

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

De l'usage des Actions à droit de vote privilégié dans les sociétés anonymes

Thèse pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 1^{er} Février 1928, à deux heures

PAR

C. WALDTEUFEL

Président : M. ROLLAND.
Suffragants { MM. WAHL,
HÉMARD.

PARIS
LES PRESSES MODERNES

Imprimerie
45, rue de Maubeuge

1928

De l'usage des Actions à droit de vote privilégié dans les sociétés anonymes

Elles peuvent faire « trop de bien pour en dire du mal »

Elles peuvent faire « trop de mal pour en dire du bien »



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41552832_0033

De l'usage des Actions à droit de vote privilégié dans les sociétés anonymes

Elles peuvent faire « trop de bien pour en dire du mal »

Elles peuvent faire « trop de mal pour en dire du bien »

Thèse pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 1^{er} Février 1928, à deux heures

PAR

C. WALDTEUFEL

Président : M. ROLLAND.
Suffragants { MM. WAHL,
HÉMARD.

PARIS
LES PRESSES MODERNES

Imprimerie
45, rue de Maubeuge

1928

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



CHAPITRE I

Les Actions à droit de vote privilégié

I. — Définition

L'action est le titre représentant une partie définie du capital social d'une société de capitaux, à laquelle ont droit les fondateurs, les apporteurs ou les souscripteurs, qui prennent alors la dénomination commune d'« actionnaires ».

Les conditions d'exploitation et d'administration des biens d'une société sont établies, en dehors des lois qui régissent les sociétés, par des conventions stipulées, acceptées et votées à la création de la société par les assemblées générales constitutives. Ces conventions peuvent être modifiées dans la suite par les assemblées générales extraordinaires. L'ensemble de ces conventions prend la dénomination de « statuts ».

Les assemblées générales sont composées en principe de l'universalité des actionnaires. Ceux-ci approuvent ou rejettent les propositions suggérées, à la constitution de la société par les fondateurs, et, dans les assemblées suivantes, par le conseil d'administration. L'approbation ou le rejet d'une proposition est la résultante d'un *vote* émis par l'assemblée générale.

Le vote est soumis, en dehors des prescriptions de la loi,

à divers principes consacrés par les statuts. L'usage le plus répandu est de doter toutes les actions d'une même société d'un droit de vote égal. On constate cependant depuis une vingtaine d'années que, dans nombre de sociétés, telle action jouit d'un privilège qui lui confère un droit de plusieurs voix : ce sont de semblables actions que l'usage a désignées sous la dénomination « *d'actions à vote plural* ». C'est l'utilité et le statut juridique de ces actions à vote plural que nous nous proposons d'examiner dans cette étude exclusivement limitée aux sociétés anonymes.

II. — Terminologie

Un certain nombre de juristes et de praticiens se sont consacrés à l'étude des actions à « vote plural », à « vote multiple », à « vote inégal », à « vote privilégié ». Certains auteurs établissent une distinction entre ces diverses expressions. En sa qualité de rapporteur d'une proposition de loi tendant à la réglementation des actions à vote plural, et soumise à la Commission de législation civile et criminelle, M. le député Lesaché attire également l'attention de ses collègues sur ces nuances. Il conclut que la loi proposée devrait consacrer l'expression « actions à droit de vote privilégié » (1).

Cette appréciation paraît fondée. Les mots « plural » et « multiples » peuvent être impropres. Le droit de suffrage supérieur peut en effet provenir d'une simple relativité. Il en est ainsi dans une société où il existe deux catégories d'actions : les unes jouissant chacune du droit de vote normal, les autres dont il faut posséder un certain

(1) J. O. doc. parl. Chambre 30 Juin 1926, p. 933, n° 3.096.

nombre pour pouvoir exercer le même droit. Le mot « inégal » est incertain, parce qu'il vise indistinctement les actions favorisées et les actions non favorisées. Quant à l'expression « vote privilégié » elle est peut être trop générale pour présenter toute la netteté désirable. Elle peut prêter à confusion : il existe en effet des « actions privilégiées » c'est-à-dire, jouissant d'avantages quelconques, qui ne concernent aucunement le droit de vote. Or, on a tendance à condenser la formule « actions à droit de vote privilégié » en deux mots « actions privilégiées » (1), d'où incertitude complète des tiers sur la nature du privilège annoncé. — Quoiqu'il en soit nous conserverons l'expression « actions à droit de vote privilégié » qui a le mérite de s'adapter à tous les cas que l'on peut concevoir (2). Le droit qui nous intéresse constitue d'ailleurs un privilège indéniable, qui provoque non moins indéniablement une inégalité qui peut impliquer l'idée de multiplicité et de pluralité.

III. — Origine

La création des actions à droit de vote privilégié résulte implicitement du désir des rédacteurs de statuts

(1) Ainsi la société des Mines de Zinc de Saint Hyppolyte du Fort annonce entre autres actions créées en représentation d'une augmentation de capital, l'émission de « sept mille cinq cents actions privilégiées attribuées à la Société Auxiliaire de Trémuson en rémunération de ses apports » et on lit quelques lignes plus loin que « le privilège accordé aux actions « privilégiées » consiste dans l'attribution de 10 voix par actions dans les assemblées générales ordinaires. » (B.A.L.O. 31 Octobre 1927).

(2) Observation faite que cette expression est prise dans le sens le plus strict, qu'elle répond uniquement à des inégalités dans le rapport du nombre des voix et du nombre des titres, et qu'elle ne tient notamment aucun compte du montant nominal de chaque titre.

d'assouplir la loi aux exigences de leur clientèle. Les créateurs de statuts ont perpétuellement l'esprit en éveil pour trouver tous les moyens légaux susceptibles de satisfaire une clientèle de jour en jour plus difficile, en raison de la complication des affaires et de la diversité des buts économiques qu'elles se proposent. — « Voilà ce que nous désirons ; arrangez cela pour le mieux ». — Telle est la locution classique par laquelle les fondateurs d'une société demandent à leur conseil d'établir leurs statuts. Or, ce désir est souvent difficile à réaliser, et c'est de l'ingéniosité, déployée à la suite de cette formule, par les spécialistes de constitution de sociétés, que sont nées bien des institutions, et probablement, parmi elles, les actions à droit de vote privilégié, répondant à un désir de contrôle de la société en ne détenant qu'une faible portion du capital social.

Quoiqu'on soit dans l'impossibilité de déterminer la date des premières applications des actions à droit de vote privilégié, en raison de l'absence de publicité des opérations effectuées par les sociétés qui s'abstiennent de recourir au crédit public, l'opinion générale est de situer ces applications dans les années 1908-1909-1910 (1). Les ini-

(1) M. Pottier écrit que « du reste depuis non pas 1911, mais « bien depuis 1905, de nombreuses sociétés ont été constituées « avec des statuts contenant la création d'actions à vote plural « avec diverses modalités d'application de ce privilège. » (Le vote plural dans les sociétés par actions (Revue Politique et Parlementaire du 10 mars 1927, p. 356). Il faut également observer, que, pour les juristes, qui voient un droit de vote privilégié dans le rapport de diverses actions d'une même société jouissant d'un même droit de vote, mais accusant un capital nominal différent, le droit de vote privilégié doit remonter bien au delà de l'époque où l'on situe généralement ses origines.

Signalons que les juristes de 1908 ne semblaient guère prévoir

tatives durent être peu nombreuses, car le public continuait à ignorer ce mode d'actions. En 1911 se constituait la Société Centrale des Banques de Province. Cette société désirait user des actions à droit de vote privilégié, mais le procédé était rarement employé, et les fondateurs concurent des doutes sur sa légalité. Ils sollicitèrent l'avis de M. Thaller (1), professeur à la Faculté de Droit de Paris.

les actions à droit de vote privilégié. Dans une thèse intitulée « Les droits de l'actionnaire dans la société anonyme », M. Lanquest écrivait en effet ce qui suit : « ... la loi française admettant « implicitement le suffrage universel et égalitaire, tout actionnaire « a une voix, et une seule voix, quel que soit le nombre des « actions qu'il possède. Cette opinion est combattue par M. Bourcart... M. Thaller enseigne également que chaque actionnaire a « un nombre de voix proportionnel au nombre de ses actions (dix « voix s'il a dix actions, cent voix s'il en a cent). Cette dernière « solution nous paraît plus logique que celle généralement admise « en France, car il est plus juste à notre avis de donner le plus « d'influence dans les assemblées à ceux qui, ayant mis le plus de « fonds dans l'entreprise, ont le plus d'intérêt à sa réussite. »

(1) M. Thaller relate dans le Journal des Sociétés (1912, numéro 9-10) cette constitution : « Cette grande société financière (la Société Centrale des Banques de Province) ... a constitué en mil neuf cent onze son capital de cinquante millions en deux groupes de « dix millions d'actions A, et de quarante millions d'actions B... « Le droit de préférence stipulé au profit des actionnaires A ne « consistait pas dans un prélèvement des bénéfices, mais dans « un avantage quant au droit de vote des assemblées : ils avaient « une voix par action, alors que les actionnaires B n'avaient « qu'une voix par dix actions. Ces actionnaires n'étaient pas à « vrai dire des apporteurs en nature, car ils avaient à souscrire « et à libérer leurs titres comme les autres, mais c'étaient des « banquiers, ayant appartenu à une première société qui apportait « gratuitement sa clientèle à la société nouvelle, et de ce chef ces « banquiers rendaient à l'entreprise de cinquante millions, un service proportionnellement plus grand que si l'on s'en était tenu « au rapport de 10/50, c'est à dire d' 1/5, ce qui justifiait l'attribution aux membres de leur groupe d'un nombre de voix plus « élevé dans les assemblées générales qu'aux assemblées ordinaires. »

« Dans deux consultations demeurées célèbres sur lesquelles tout le monde s'appuie, mais que presque personne ne n'a lues, car elles n'ont été publiées nulle part » (1), M. Thaller se déclara favorable à la création d'actions à droit de vote privilégié. M. Houpin également consulté, émit un avis analogue. La Société Centrale des Banques de Province fut donc la première grande société française qui recourut à cette modalité de droit de vote. Les sociétés qui suivirent son initiative furent peu nombreuses et s'abstinrent de donner aux actions favorisées un grand nombre de voix.

IV. — Applications

La situation a sensiblement changé depuis la fin de la Guerre. Le système du droit de vote privilégié, si timidement appliqué auparavant, fut couramment admis dès 1921. Mais c'est surtout depuis la crise du change de 1924, qu'il paraît avoir conquis la faveur de nos sociétés, qui le justifiaient alors par leur crainte de tomber entre des mains étrangères, à la suite de la dévalorisation du franc.

Dès 1922, le législateur s'était ému de certains abus auxquels avaient donné lieu des attributions de droit de vote privilégié. Il avait prononcé le mot de suppression, et des auteurs avaient cru discerner un arrêt dans la progression du nombre de ces attributions. Quoi qu'il en soit, le mouvement semble aujourd'hui s'accélérer à nouveau, sinon se maintenir, et les attributions répétées de droit de vote privilégié créent, dans l'administration intérieure

(1) Extrait du rapport de M. Lesaché, déposé le 30 Juin 1926, doc. parl. Chambre 1926, annexe 3.096.

des sociétés, des complications de toute sorte. Les premières applications avaient été fort simples : le capital de la société qui émettait des actions à droit de vote privilégié était divisé en deux séries, ou si l'on préfère, en deux catégories d'actions, soit des actions A — disposant chacune d'une seule voix ; des actions B — disposant chacune d'une seule voix — ou comme dans l'exemple de la Société Centrale des Banques de Province, l'action A jouissant d'une voix, et 10 actions B étant nécessaires pour jouir d'une voix. Au contraire, les actions à droit de vote privilégié prêtent aujourd'hui à toutes les combinaisons : le système s'est perfectionné. Le nombre de voix accordé à certaines actions diffère selon l'assemblée à laquelle ces actions prennent part (1), ou selon l'objet de cette assemblée (2). Ce même nombre est parfois variable (3). Chaque

(1) Ainsi dans la Société des Filiales Etrangères Fichet « les Actions A ont droit à 1 voix par 20 actions dans les assemblées générales ordinaires, et à 1 voix par action dans les assemblées générales extraordinaires ; les actions B ont droit à 2 voix par action dans les assemblées générales ordinaires, et à 25 voix par action dans les assemblées générales extraordinaires (sauf dans celles réunies dans les formes de l'art. 30 de la loi du 24 Juillet 1867 » B.A.L.O. — 31 Octobre 1927).

(2) L'assemblée extraordinaire de la Cie Lyonnaise de Madagascar a voté le 8 avril 1927, l'augmentation du capital de 21 à 22 millions par l'émission de 4.000 actions nouvelles B disposant de 2 voix aux assemblées ordinaires et extraordinaires à l'exception de celles tenues pour modification aux statuts où elles auront droit à 20 voix chacune.

(3) C'est le cas relevé dans l'insertion parue au B.A.L.O. du 1^{er} Août 1927 au nom de la Société des Grands Hôtels de la Riviera : le capital est de 2.500.000 frs représentés par 25.000 actions de 100 francs, dont 23.000 actions A, et 2.000 actions B. Chaque action A donne droit à une voix. Par contre l'ensemble des actions B a un droit de vote égal au nombre des actions A existant au jour de l'assemblée. Autrement dit, les actions B qui sont au nombre de 2.000 ont en toutes circonstances, un droit de vote égal aux 23.000 actions de la catégorie A.

action des deux catégories prise individuellement est privée du droit de vote (1). Les associés prévoient fréquemment des augmentations de capital, et ils usent des actions à droit de vote privilégié pour conserver éventuellement la direction de la société (2). Ils se bornent parfois à stipuler au profit d'une catégorie d'actions, un droit de vote privilégié qui ne s'exercera qu'au seul moment de la liquidation de la société (3)...

Ces quelques exemples donnent un aperçu des diverses combinaisons permises par l'usage des actions à droit de vote privilégié.

(1) Ainsi la société « Le Bon Génie » constituée en 1888 comporte à la suite de deux augmentations de capital un capital de quatre millions de francs, divisé quant au droit de vote aux assemblées, en deux catégories : soit 5.500 actions type A ayant droit à une seule voix par 20 actions, et 2.500 actions type B, ayant droit à une voix par 10 actions. On aboutit ici à un système parfaitement négatif résultant de la mise en œuvre de 2 *droits de vote minoritaires*.

(2) La Société Menton Rhigi-Sie Agnès, s'est constituée en Avril 1927. Le droit de vote privilégié est attribué aux actions A des apporteurs, et toute augmentation de capital doit être faite en actions A et en actions B dans une proportion calculée de manière à maintenir toujours entre les deux catégories la proportion initiale (B.A.L.O. du 25 Avril 1927). La Société Fermière des Mines de Sidi-Bou-Aouane a émis début 1927, 2.500 actions B portant le capital à 3.000.000 et ayant droit dans les assemblées ordinaires à une voix, tant que le capital n'excèdera pas trois millions, 2 voix s'il est porté à 3 millions et demi, et 2 autres voix supplémentaires par chaque tranche de 500.000 francs, au delà de 3 millions et demi (B.A.L.O. du 17 Janvier 1927).

(3) La Société immobilière Biarritz-Hendaye s'est constituée le 10 Juin 1927, au capital de 100.000 francs représentés par des actions A qui « auront droit à 10 voix par titre alors de la liquidation, au partage du fond social. » Il ne pourra être créé dans l'avenir que des actions B ayant droit à une voix dans toutes les assemblées (Gaz. des Tribunaux — 24 Août 1927).

V. — Statistiques

Les exemples précédemment exposés expliquent la faveur croissante dont jouissent les actions à droit de vote privilégié près des membres actifs des sociétés, faveur qu'il est possible d'observer par la lecture des feuilles officielles et des publications financières, mais qu'il est pratiquement impossible de chiffrer. Toute statistique donne des résultats incertains et présente de grandes difficultés d'établissement. Elle donne des résultats incertains parce que la publicité légale est exigée des seules sociétés faisant appel au crédit public et qu'il est par suite impossible de chiffrer la proportion exacte des sociétés qui émettent des actions à droit de vote privilégié, et de celles qui s'en abstiennent. Elle présente des difficultés d'établissement parce que les sociétés dont les émissions sont publiques se montrent souvent discrètes sur la nature des actions émises. Nombre d'entre elles déclarent créer deux séries d'actions comportant, l'une des actions ordinaires, l'autre des actions à priorité ou des actions privilégiées : or, ces mots peuvent désigner des avantages qui n'ont aucun rapport avec le droit de vote. D'autres se bornent à la déclaration laconique d'actions A et d'actions B.

Une documentation solidement établie nécessiterait un examen méthodique des greffes de tous les Tribunaux de Commerce. A défaut de cette documentation voici toutefois les conclusions d'un examen des Bulletins des Annonces légales obligatoires à la charge des Sociétés Financières, parus depuis début Janvier 1927 jusqu'au 7 Novembre 1927 inclus, c'est-à-dire pendant les 45 premières semaines de l'année 1927.

Le nombre total des sociétés anonymes qui ont établi un droit de vote privilégié ou consacré une inégalité de droit de vote préexistante s'élève à 139.

Sur ces 139 sociétés, il s'en trouve 119 qui ont créé un droit de vote privilégié. Les 20 autres ont émis, antérieurement à la période de notre statistique, des actions à droit de vote privilégié, ou des actions à droit de vote privilégié et des actions ordinaires. Elles se sont bornées, en 1927, à consacrer cette inégalité dans le droit de vote, par l'émission d'actions ordinaires, ou de nouvelles actions ordinaires. Ces 20 sociétés ne présentent donc pas d'intérêt. Nos constatations ultérieures n'auront pour base que les 119 sociétés qui ont réellement établi, pendant les 45 premières semaines de l'année 1927, un droit de vote privilégié.

Nature des sociétés ayant établi un droit de vote privilégié :

Electricité	15
Banques et institutions de Crédit	13
Mines et houillères	9
Sociétés hôtelières	6
Pétroles	4
Cinématographes	4
Diverses	68
	119

Nous négligeons d'indiquer les chiffres au-dessous de 4. Signalons cependant à toutes fins utiles 3 sociétés métallurgiques et 2 sociétés de produits chimiques. Comptons enfin 14 sociétés d'exploitations coloniale réparties sous les diverses rubriques ci-dessus.

Nombre de voix respectivement attribué par action à droit de vote privilégié avec mise en regard au nombre des sociétés ayant adopté chaque chiffre :

nombre de voix	adopté par	nombre de sociétés
1 1/2	»	1
1	»	12
2	»	3
3	»	2
5	»	37
7	»	1
8	»	1
10	»	25 (1)
15	»	3
20	»	7
50	»	1
proportionnel (2)	»	4
vote priv. minoritaire (3)	»	6
non indiqué	»	16
		119

Les chiffres indiqués concernent à de très rares exceptions près (cas où le droit de vote privilégié ne s'exerce

(1) Y compris une société qui indique un chiffre de 10 voix pour autant de fois que l'actionnaire possède 5 actions A (actions à droit de vote privilégié).

(2) Cas où l'ensemble des actions à droit de vote privilégié conserve, quelles que soient les variations du capital social, un nombre de voix égal à la totalité des voix des actions non favorisées quant au droit de vote.

(3) Cas où l'actionnaire doit posséder un minimum de titres pour avoir droit à une voix dans quelque catégorie d'actions que ce soit, mais où il faut, par exemple, 10 actions à droit de vote privilégié pour jouir d'une voix alors qu'il faudra 20 actions d'une autre catégorie pour avoir également droit à une voix.

que dans les assemblées générales extraordinaires ou lors de la liquidation de la société) l'exercice du droit de vote privilégié dans les assemblées générales ordinaires. Ce même droit de vote paraît généralement s'exercer aussi dans les assemblées générales extraordinaires où il est maintes fois *renforcé*. Il faut en outre observer que, dans les cas de l'attribution d'un privilège de droit de vote, le privilège réel se trouve dans quinze sociétés plus étendu qu'il n'apparaît, du fait que le droit de vote des actions non favorisées est minoritaire.

Le droit de vote privilégié a été attribué :

— Dans 75 cas, à des actions émises en conséquence d'une augmentation de capital.

— Dans 34 cas, à partie des actions d'une société en formation.

— Dans 4 cas, à partie des actions du capital d'une société en cours.

— Dans 3 cas, lors d'augmentation du capital, à partie des actions du capital ancien ou à partie des nouvelles actions, suivant le jeu de la proportionnalité.

— Dans 2 cas, aux actions d'un capital initial, sous condition de la réalisation d'une augmentation de capital.

— Dans 1 cas, à toute action au gré de l'actionnaire (1).

En ce qui concerne les 75 augmentations de capital, le droit de vote privilégié a été attribué :

— Dans 51 cas, à la totalité des nouvelles actions.

— Dans 24 cas, à partie des nouvelles actions (observation faite que le capital ancien comportait parfois déjà

(1) Système dans lequel tout actionnaire a le choix entre la forme nominative et la forme au porteur et dans lequel les titres nominatifs ont un droit de vote privilégié.

deux séries d'actions dont l'une à droit de vote privilégié).

En ce qui concerne les attributions d'un droit de vote privilégié à partie des actions du capital d'une société en cours, ajoutons que, dans deux cas, l'opération a été pratiquée purement et simplement ; dans le troisième, elle a été suivie d'une émission d'actions de la catégorie non favorisées quant au droit de vote, dans le quatrième, d'une émission d'actions des deux catégories.

Il a été stipulé par 27 sociétés sur 119 que le droit de vote privilégié était *attribué à des actions d'apport*.

55 sociétés ont stipulé que les titres à droit de vote privilégié demeurerait *obligatoirement nominatifs*.

32 sociétés ont décrété que leurs titres à droit de vote privilégié *ne pourraient tomber entre les mains de tiers qu'avec l'agrément du conseil d'administration*. 9 autres sociétés se sont bornées à indiquer des restrictions aux droits des titulaires de ces titres.

49 sociétés ont, suivant des modalités diverses, mis leurs titres à droit de vote privilégié en *état d'infériorité* avec les autres, en ce qui concerne la répartition des bénéfices ou le partage de l'actif social à la liquidation de la société.

10 sociétés ont prévu la *disparition du droit de vote privilégié* par elles institué, sous les modalités suivantes :

1) Rachat à toute époque des titres à droit de vote privilégié par simple décision du conseil d'administration.

2) Unification des titres à toute époque par décision de l'assemblée générale sur la proposition du conseil d'administration (inutilité d'une assemblée spéciale).

3) A toute époque et sur la proposition du conseil d'administration, une assemblée générale extraordinaire des

actions B (à droit de vote privilégié) pourra décider l'échange des actions B contre des actions à vote plural conformes à toute législation nouvelle qui viendrait à être adoptée, ou l'échange des actions B contre les actions A de même jouissance et de même libération (inutilité d'une assemblée générale, inutilité d'une assemblée spéciale).

4) Rachat des titres à partir de 1932 par décision du conseil d'administration, ou assimilation pouvant être décidée à toute époque par l'assemblée générale.

5) Suppression du droit de vote privilégié, remboursement ou rachat des titres ainsi favorisés à partir de 1932, par décision de l'assemblée générale.

6) Disparition du droit de vote privilégié de plein droit en 1932, et même avant cette date, si la société réalise une augmentation de capital d'un minimum fixé.

7) Rachat des titres par décision du conseil d'administration jusqu'en 1940, date à laquelle l'assemblée générale devra se prononcer sur le sort des titres restant (nécessité d'une assemblée spéciale).

8) A partir de 1942, unification des titres par décision de l'assemblée générale, ou remboursement du rachat des titres à droit de vote privilégié.

9) A partir de 1945, unification des titres par décision de l'assemblée générale, ou remboursement du rachat des titres à droit de vote privilégié.

10) A partir de 1947, unification des titres par décision de l'assemblée générale, ou remboursement du rachat des titres à droit de vote privilégié.

Signalons que plusieurs sociétés ont, en prévision de nouvelles mesures législatives, adopté des clauses aux termes desquelles les actions à droit de vote privilégié joui-

raient en ce cas, de plein droit, *du maximum de voix* qui leur serait concédé par la loi.

Cette situation permet, sous les réserves qui ont été énumérées plus haut, de constater qu'il se trouve par semaine une moyenne de deux à trois sociétés pour attribuer à certaines actions un droit de vote privilégié ou pour émettre des actions à droit de vote privilégié.

Les sociétés qui en font le plus fréquent usage paraissent être des sociétés ayant pour objet la mise en œuvre de l'énergie électrique, et des sociétés de crédit. Le droit de vote privilégié est normalement de 5 ou 10 voix. Les deux tiers environ des sociétés visées ont attribué un droit de vote privilégié aux actions, ou à partie des actions émises en conséquence d'une augmentation de capital (1). La disposition des actions à droit de vote privilégié est fréquemment soumise à des mesures spéciales. La nominativité des titres favorisés est obligatoire dans la moitié à peu près des sociétés étudiées.

Nous croyons pouvoir dire en conciliant nos observations personnelles avec les données des ouvrages parus, que la vogue des actions à droit de vote privilégié s'affirme de jour en jour. Si trois semaines sur 45 n'en ont révélé aucune émission, une semaine de mai en accuse par contre un chiffre de sept, alors qu'il ne s'en trouvait an-

(1) Il va de soi qu'aucune relation sérieuse ne saurait cependant être établie entre les chiffres constatant la création d'actions à droit de vote privilégié d'une part, dans les sociétés en formation et, d'autre part, dans les sociétés en cours ; le nombre des sociétés en formation étant infime en égard du nombre des sociétés préexistantes, qui ont pu juger inutile de remanier leurs statuts aux fins de faire leur la nouvelle institution, mais qui l'auraient mise à profit, si elle avait été en vigueur du temps de leur constitution.

nuellement que quelques-unes entre 1917 et 1922 (1). En dépit des nombreuses controverses soulevées par la légalité d'une semblable institution, on est donc fondé à croire qu'en raison même de la rapidité de sa diffusion et de la persistance de sa moyenne actuelle, elle correspond à un besoin quelconque. C'est ce qui nous amène à examiner le régime juridique des actions à droit de vote privilégié, leur rôle dans le domaine économique et social, et la valeur des projets qui ont pour but de les soumettre à une réglementation légale.

(1) Voici les chiffres donnés par M. Danos (Les actions à vote plural — thèse 1922) d'après le Bulletin des Annonces Légales Obligatoires :

1917.....	2
1918.....	1
1919.....	4
1920.....	5
1921.....	17
1922.....	2

CHAPITRE II

Régime juridique des Actions à droit de vote privilégié

L'examen du régime juridique des actions à droit de vote privilégié peut se diviser en trois parties :

La première, relative au principe même du droit de vote privilégié.

La seconde, aux conditions d'attribution dudit droit de vote.

La troisième, aux conditions dans lesquelles il peut s'exercer dans les diverses formes d'assemblées sociales.

I. — Validité du Principe du Droit de vote privilégié

Il importe, pour traiter de la validité des actions à droit de vote privilégié, de rechercher les relations de la loi avec ce droit de vote privilégié.

De nombreuses dénominations existent à ce jour cherchant toutes à préciser le sens du droit de vote privilégié. Mais il faut constater que les dénominations proposées sont toutes relativement récentes. L'expression d'usage courant, par laquelle on détermine depuis leur origine les actions dotées d'un semblable privilège est : « *actions à vote plural* ». Or, jamais texte légal ne fit allusion

à ce terme. Le Code de Commerce, et les lois qui le complètent à l'égard des sociétés, conservent le silence le plus absolu sur les actions à vote plural, comme sur les actions à droit de *vote privilégié, multiple ou inégal*. On trouve uniquement l'expression de « vote égal » dans le paragraphe 3 de l'article 34 du Code de Commerce, mais on ne rencontre, en aucun endroit, une définition *positive* de l'inégalité suggérée.

Par contre, les lois promulguées depuis le début de ce siècle se sont livrées à des considérations qui ne permettent plus de mettre en doute la validité du principe des actions à droit de vote privilégié. Si les lois manquent de précision, c'est peut-être que le législateur ne pouvait concevoir la multiplicité des cas pratiquement présentés par les sociétés anonymes. La pratique dut par la suite solliciter des adjonctions susceptibles de perfectionner le mécanisme de cette forme de société. D'autres lois s'efforcèrent de la satisfaire. De nouveaux textes catégoriques interprêtèrent d'anciens textes dont les interprétations étaient diverses et contestées. Le législateur s'inspira des usages, et il fut amené à les légaliser, dans la mesure où ils étaient compatibles avec les principes généraux du droit.

Il en sera vraisemblablement de même des actions à droit de vote privilégié ; les usages les ont consacrées, mais leur légalité demeure l'objet d'une controverse constante. Il appartient aujourd'hui à la loi de déterminer nettement les conditions d'existence et d'application d'une modalité de droit de vote susceptible de s'appliquer à toute action, quels que soient les droits dont elle ait été antérieurement privée ou pourvue.

La validité des actions à droit de vote privilégié résulte implicitement de la loi. Le caractère fondamental de ce droit est en effet l'inégalité. Il faut donc, pour démontrer leur validité, que la loi autorise la rupture de l'égalité des droits respectifs des actions. Il faut ensuite que le droit de vote rentre dans la catégorie des inégalités légales : ces conditions paraissent remplies.

La loi du 9 juillet 1902 était ainsi conçue qu'elle ne visait qu'une inégalité s'appliquant à la répartition des bénéfices ou au partage de l'actif social. La loi du six novembre 1903 qui constitue les quatre premiers paragraphes de l'article 34 du Code de Commerce, s'est inspirée du même ordre d'idées, mais sa conception est plus large. Le paragraphe 2 de l'article 34 du Code de Commerce stipule en effet : « Toute société par actions peut, par délibération de l'assemblée générale constituée dans les conditions prévues par l'article 31 de la loi du 24 Juillet 1867, créer des actions de priorité jouissant de *certaines avantages sur les autres actions*, ou conférant des droits d'antériorité, soit sur les bénéfices, soit sur l'actif social, soit sur les deux, si les statuts n'interdisent point, par une prohibition directe et expresse, la création d'actions de cette nature ». Aux termes de ce texte le législateur concevait exactement en spécifiant les mots « bénéfice » et « actif social » l'objet réel des actions de priorité ainsi créées. Mais il disait encore : « jouissant de certains avantages sur les autres actions » en raison d'évènements qu'il lui était impossible de prévoir. Rien n'empêche de comprendre dans « certains avantages » le droit de vote privilégié.

Le mode d'inégalité introduit par les actions à droit

de vote privilégié est parfaitement licite. Il n'est rien dans la loi qui l'interdise. Les associés sont et doivent demeurer libres de régler à leur gré la gestion de leur société. C'est là une affaire d'administration intérieure qui ne concerne en rien l'ordre public. M. Amiaud écrit à ce sujet : « l'égalité entre associés, en ce qui touche le partage
« des bénéfices, n'est pas d'ordre public, rien n'interdit
« dans les sociétés de personnes de donner à certains as-
« sociés une part de gestion plus importante qu'aux au-
« tres, — rien ne doit par là même empêcher, dans les
« sociétés, ou la personne des associés est prise en consi-
« dération, concurremment avec l'importance des capi-
« taux investis par eux, d'assurer à des actionnaires un
« certain nombre de voix différent pour un même nombre
« d'actions possédées, d'accorder en d'autres termes un
« droit de vote plural aux actions détenues par certains
« associés en possession d'un crédit ou d'une situation
« particulière, tout en n'attribuant qu'un droit de vote
« simple aux actions détenues par les autres associés » (1).
M. Solus rappelle également « que l'égalité des actionnai-
« res en ce qui concerne la gestion, comme en ce qui con-
« cerne le partage des bénéfices, n'est pas d'ordre pu-
« blic » (2). L'ordre public ne saurait donc connaître de l'inégalité des droits des actions. De fait, les lois de 1902 et de 1903 ne constituent pas des dérogations limitatives à l'égalité des droits des actions. Leur texte est si largement conçu qu'il autorise *toute inégalité* de ces droits.

Autant est vague le texte du paragraphe 2 de l'article

(1) Amiaud — « Les actions à droit de vote inégal », p. 51.

(2) Solus — « Les actions à droit de vote privilégié » (Revue des sociétés, 1923, p. 365).

34 du Code de Commerce, autant est précis le paragraphe suivant qui édicte : « Sauf dispositions contraires des statuts, les actions de priorité et les autres actions ont, dans les assemblées, un droit de vote égal ». De ce texte découle implicitement la validité de toute combinaison aboutissant à doter les actions d'une même société d'un droit de vote inégal. C'est l'opinion presque unanime de la doctrine. Cependant M. Bourcart ne la partage pas (1). M. Mazeaud se range à l'avis de M. Bourcart : « Le législateur de 1903, écrit-il (2), n'a prévu une inégalité possible dans le vote qu'entre les actions de priorité, d'une part, et les actions ordinaires, d'autre part ; il n'a pas permis d'introduire l'inégalité entre actions de priorité pas plus qu'entre actions ordinaires. On ne peut donc conférer un *privilège* de votation qu'à l'ensemble des titres de l'une ou de l'autre de ces catégories ». Cette réflexion n'est guère contestable, mais elle ne s'oppose aucunement à l'admission d'un mode de vote privilégié au profit de certaines actions et même elle la suggère.

On trouve encore ici la pensée large du législateur qui laisse aux parties toute liberté dans la formation du contrat de société, en raison de l'impossibilité où il est d'en prévoir les clauses futures. C'est en vertu de l'« inconnu » autorisé par la législation que les praticiens en sont arrivés à créer successivement de nouveaux types d'actions jouissant de dénominations spéciales au fur et à mesure de leur création, jouissant également d'avantages

(1) Bourcart — « Les actions à vote plural » (Journal des sociétés, Septembre-Octobre 1923, p. 419 et s.).

(2) Mazeaud — « Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux » (p. 85).

particuliers à chaque nouvelle dénomination, mais impliquant toutes une même idée traduite de façon différente : l'idée d'assurer à leurs porteurs la *permanence de direction* : Ce sont ces actions que nous avons indistinctement appelées actions à droit de vote privilégié.

Assurer la permanence de direction, tel est le but normal des actions à droit de vote privilégié. — Ce but permet d'apprécier la nature juridique de la nouvelle institution. On considère trop souvent le droit de vote privilégié comme la contre-partie d'un apport quelconque (1) : or, les actions à droit de vote privilégié ne sont généralement pas délivrées dans les mêmes conditions que les actions d'apport :

Les actions d'apport constituent une rémunération d'objets matériels ou de conditions morales susceptibles d'être évalués.

Au contraire, les actions à droit de vote privilégié sont parfois concédées en contre-partie d'un apport quelconque, mais *bien plutôt en considération de la valeur personnelle*, valeur qu'il n'y a pas lieu d'évaluer, encore moins de rémunérer, mais qu'il est juger indispensable de protéger. Aussi bien, M. Bourcart écrivait-il dès 1923 (2) : « A l'heure actuelle, la création d'actions à vote plural semble procéder presque constamment de considérations personnelles... »

(1) D'après la statistique donnée plus haut, sur 119 cas d'attribution d'un droit de vote privilégié, 27 seulement visent cette attribution à des actions d'apports.

(2) Bourcart — « Les actions à vote plural » (Journal des sociétés — Sep. Oct. 1923, p. 249).

Ce sont des valeurs personnelles que les actions à droit de vote privilégié ont pour but de protéger, en conférant à leurs porteurs une garantie d'indépendance, qui leur permette de diriger à leur gré les affaires sociales.

Il faut observer que si les actions à droit de vote privilégié ont pour but de protéger des valeurs personnelles, toutes mesures sont fréquemment prises pour défendre la société des risques qu'elle encourra du jour où ces titres sortiront des mains de leurs titulaires (1). Ceux-ci s'en trouvent gravement atteint dans l'exercice de leur droit de propriété. S'ils ont toute liberté de gérer la société à leur gré, ce droit ne leur a été concédé qu'en raison de leur valeur personnelle. C'est ce qui explique la précarité courante du droit des propriétaires des actions à droit de vote privilégié.

L'expression d' « actions à droit de vote privilégié » réunit en réalité deux éléments nettement distincts : le vote privilégié dont l'actionnaire n'a fréquemment que la jouissance, l'action dont il a la propriété. Le droit de vote privilégié constitue souvent un droit de jouissance particulier décerné à certaines actions en raison de la personnalité de leurs propriétaires. Mais il modifie alors l'action de telle sorte que son propriétaire voit se restreindre considérablement les droits normaux qui lui sont attribués en sa qualité d'actionnaire ; les exigences des statuts le privent d'une partie de ces droits. Il lui est interdit de disposer librement de ses titres ainsi favorisés, de les cé-

(1) D'après la statistique donnée plus haut, 41 sociétés sur 119 ont considérablement restreint l'exercice normal du droit de propriété des titulaires de leurs actions à droit de vote privilégié.

der à toute personne de son choix sans y être préalablement autorisé. Cette autorisation émane généralement du conseil d'administration qui doit, en principe, motiver son refus, mais qui peut ne pas y être tenu ; en ce cas le cessionnaire est arbitrairement imposé (1). Enfin le prix de la cession est parfois statutairement déterminé (2). Aux termes de certains statuts, les titres favorisés sont considérés comme jouissant exclusivement d'un droit de vote privilégié en raison de l'« intuitus personae », et ils perdent de plein droit leur droit de vote privilégié du jour où ils sortent sans l'agrément du conseil d'adminis-

(1) « Toute cession d'action de la catégorie B (actions à droit de vote privilégié) « ainsi que toute mutation par donation ou legs d'actions de cette catégorie est subordonnée à l'agrément du conseil d'administration qui n'est pas tenu d'indiquer les motifs de son refus. Toute cession occulte est interdite sous peine de nullité et de tous dommages-intérêts, s'il y a lieu, au profit de la société. » (Crédit général des Pétroles B.A.L.O. 24 Oct. 1927). Des stipulations analogues existent dans les statuts de la « Société financière de Paris » (B.A.L.O. 16 Mai 1927) de la Société financière des Pays Latins (B.A.L.O. 9 Mai 1927) et se trouvent plus ou moins reproduites par d'autres sociétés.

(2) « Toute cession et toute mutation d'actions B doivent être agréées par le conseil d'administration qui, en cas de refus d'agrément, désignera un acquéreur qui paiera un prix égal au sixième du cours moyen des actions A (non favorisées quant au droit de vote) sur le marché au comptant de la Bourse de Paris. Ce cours moyen sera déterminé sur une période de trente et un jour, comprenant, outre le jour de la réception de la demande d'agrément, les quinze jours précédant ce dernier jour, et les quinze jours suivants. » Hôtel Majestic-Paris (B.A.L.O. 24 Octobre 1927). « Le prix de la cession ne pourra être supérieur au prix d'émission des actions P (titres favorisés) augmenté du pro-rata de l'intérêt statutaire de ces actions acquis dans l'exercice en cours. » (Sté Fse des Mines d'Etain de Tekkah — B.A.L.O. 17 Octobre 1927).

tration des mains de leurs titulaires déterminés (1) (2).

Ces multiples exemples mettent en lumière le jeu des personnalités, dans les sociétés anonymes. Il faut en effet reconnaître que le besoin de personnalités s'y accuse de plus en plus. L'objet des actions à droit de vote privilégié est notamment, non de rémunérer la valeur de ces personnalités, mais de leur conférer, au contraire, un caractère absolument désintéressé, tout en concentrant sur elles l'entière responsabilité de la direction de la société (3).

(1) Les actions à droit de vote privilégié « allouées à M. X. ne « seront ni négociables, ni cessibles, ni transmissibles par quelque « voie que ce soit sans l'assentiment du conseil d'administration. « Au cas où pour une raison majeure, ces titres viendraient à « sortir des mains de M. X., ils perdraient, de ce fait, le bénéfice « de vote plural. Il en serait de même au cas où ces titres se « trouveraient négociés par M. X. sans l'assentiment du conseil « d'administration. Enfin au cas de décès de M. X., au cas par « conséquent où les actions dont il est parlé deviendraient la propriété d'une succession, ces actions, comme il est dit précédemment, perdraient de ce fait le bénéfice de l'« intuitus personae » « en vertu duquel elles ont été créées, ces actions ne conserveront les avantages qui leur sont accordés, en dehors de la question de pourcentage dans les répartitions, du fait même qu'elles cesseraient d'être la propriété, de M. X. » (Bernard Rancay, constitution en 1927).

(2) Signalons de suite le caractère platonique de toutes mesures qui en vertu d'un usage courant, confient au conseil d'administration le soin de statuer arbitrairement sur la disposition des actions à droit de vote privilégié. Les porteurs de ces titres ont en effet toute facilité de nommer, en principe, les administrateurs qui leur conviennent et il serait étrange que ces mêmes administrateurs ne témoignent pas de toute la complaisance désirable à l'égard de ceux qui tiennent encore leur sort entre les mains.

(3) Le droit de vote privilégié conféré aux actions des administrateurs a peut-être pour but de faire peser sur eux une responsabilité tout au moins morale, à laquelle ils échappent trop souvent. C'est la question qui se pose au sujet de la Société Centrale de Brasserie et Malterie. Aux termes de ses statuts, « les actions « de garantie des administrateurs doivent être des actions or-

Les actions à droit de vote privilégié concourent donc, d'une manière nouvelle au développement du principe de l' « intuitus personae ». Ce principe qui est à la base de la création des sociétés en nom collectif et des sociétés en commandite de toute nature, mais qui ne ressort en rien de la législation de la société anonyme, y intervient aujourd'hui sous de multiples exemples, qui montrent, qu'à l'égal des autres formes de sociétés, la société anonyme nécessite une direction capable et jouissant de la confiance des coassociés. Les actions à droit de vote privilégié viennent également prouver que l'antique scission des sociétés en sociétés de personnes et en sociétés de capitaux est désormais insuffisante. Une troisième forme de sociétés est née de la combinaison des deux précédentes. « Les sociétés dans lesquelles existent « des actions à droit de vote « inégal, constituent en définitive une forme peut-être dé- « gradée, mais régulière de la société anonyme permettant « de passer sans solution de continuité des sociétés, pures « associations de capitaux, aux sociétés créées en consi- « dération de la seule personne des associés, les deux élé- « ments étant pris dans cette forme intermédiaire en con- « sidération » (1). De nombreux auteurs sont partis de cette idée pour rapprocher les sociétés comportant des actions à droit de vote privilégié des sociétés à responsabilité limitée créées par la loi du 7 mars 1925. A l'exemple de la société anonyme à actions à droit de vote privilégié, la société à responsabilité limitée constitue « un type

« dinaires ; (étant observé que la société comporte effectivement « des actions privilégiées et des actions ordinaires), ces actions « ont droit à dix voix dans les assemblées générales. » (B.A.L.O. 18 Avril 1927).

(1) Amiaud — Les actions à droit de vote inégal, p. 52.

« spécial de société intermédiaire entre la société anonyme et la société de personnes » (1). Là s'arrêtent, à notre sens, les caractères communs des deux sociétés.

Les actions à droit de vote privilégié sont donc en parfait accord avec l'évolution des sociétés anonymes. Elles ne sont en tout cas en contradiction avec aucun texte de loi. Telle est la conclusion des considérations que l'on peut émettre sur la validité du principe des actions à droit de vote privilégié. Certains auteurs laissent cependant entendre que cette validité provient directement de la loi : c'est l'opinion qu'exprime M. Thaller, lorsqu'au cours d'une étude sur les actions de priorité (2), il donne en exemple de la création de semblables actions, l'émission, par la Société Centrale des Banques de Province, d'actions à droit de vote privilégié.

La doctrine admet la validité du principe du droit de vote privilégié. Quant à la jurisprudence elle n'a guère eu l'occasion de manifester son opinion. Elle ne fournit à notre connaissance jusqu'à ce jour, qu'un document : c'est un jugement rendu le 12 Juin 1922, par la 1^{re} chambre du Tribunal de Commerce de la Seine, et qui s'est prononcé pour l'affirmative.

II. — Conditions d'Attribution du Droit de vote privilégié

Le vote privilégié peut être attribué à certaines actions, soit à la création, soit au cours de l'existence de la société. Il est actuellement toujours légal, mais les lois actuelles ne sont pas toujours équitables.

(1) Thaller, — Traité élémentaire de droit commercial revu et mis à jour par Percerou.

(2) Thaller — Journal des sociétés 1912 — n° 9 — 10.

Son attribution dès l'origine de la société, est équitable et légale (1). Les futurs actionnaires doivent s'enquérir au moment de leur souscription des avantages et des inconvénients des titres qu'ils se proposent de souscrire. Leur souscription, consentie en toute liberté d'action et en toute connaissance de cause, constitue un acquiescement à un maximum d'obligations qu'ils seront tenus de subir, si les assemblées constitutives n'y apportent aucune réduction. Le souscripteur des titres inférieurs quant au droit de vote s'engage, de son libre arbitre, à supporter le joug des titulaires des actions à droit de vote privilégié, et tous les avantages que ce droit de vote leur permettra de s'arroger par la suite. On a vu que l'attribution d'un droit de vote privilégié était légale : elle est de plus conforme à la volonté des parties, et à la liberté des conventions qui « légalement formées, tiennent lieu de loi à « ceux qui les ont faites » (art. 1.134).

Si le droit de vote privilégié est conféré à partie des actions au cours de l'existence de la société (2), il en est tout autrement. Il faut distinguer deux cas :

— Dans le premier d'entre eux, la société fait appel à des capitaux nouveaux. L'attribution d'un droit aux titres anciens est fondée : le privilège est en effet conféré à *la totalité* des anciens actionnaires. Quant aux nouveaux souscripteurs, ils sont dans la même situation que les souscripteurs d'une société en formation, c'est-à-dire qu'ils connaissent la nature de leurs droits et qu'ils agissent sous l'empire de leur libre volonté. — Par contre l'attribution d'un droit de vote privilégié à des actions

(1) C'est le cas que nous avons relevé dans 34 sociétés sur 119.

(2) C'est le cas que nous avons relaté dans 75 sociétés sur 119.

nouvelles au préjudice des actions anciennes peut susciter certaines critiques qui seront exposées plus loin. Mais les circonstances peuvent intervenir pour justifier cette attribution. En effet, lorsqu'on confère un droit de vote privilégié aux actions du capital ancien, c'est, en principe, que la société est prospère puisqu'elle prétend au succès de sa nouvelle émission en s'assurant cependant la part du lion. Lorsqu'on attribue le droit de vote privilégié à des actions du capital nouveau, on laisse implicitement entendre que la situation de la société est difficile puisqu'elle est prête à subir le joug des nouveaux arrivants (1). Il convient de prendre des mesures de salut public et on ne saurait s'arrêter à l'opposition ou à l'absence d'une minorité. Si donc l'attribution d'un droit de

(1) Bien entendu ce n'est pas une règle générale. Il existe des cas où le droit de vote privilégié, attribué aux actions correspondantes à une augmentation de capital, revêt un tout autre aspect. Ex. La Cie française des Mines de Bor. « Suivant délibération en « date du 4 Avril 1927, l'assemblée générale extraordinaire a décidé de porter le capital (de 14) à 15 millions de francs, au moyen « du prélèvement, pour être incorporé au capital, d'une somme de « un million de francs sur le compte « Primes d'émission des actions », et comme conséquence de créer 10.000 actions de 100 « francs entièrement libérées, dites « actions B » jouissant dans « les assemblées d'un droit de vote supérieur à celui des actions « actuelles, et qui seront distribuées gratuitement aux actionnaires » (B.A.L.O. du 11 Avril 1927). De même pour la Société Marocaine de Distribution d'Eau, de Gaz et d'Electricité. « Le capital « a été augmenté suivant décision de l'assemblée générale extraordinaire du 17 Juin 1927, et porté (de 25) à trente millions « de francs par l'incorporation au capital et la transformation en « actions d'une somme de cinq millions de francs à prélever sur « les réserves, cette augmentation de capital devant être représentée par 20.000 actions nouvelles de 250 francs chacune entièrement libérées, à distribuer gratuitement aux actionnaires. » (B.A.L.O. du 27 Juin 1927). Ces nouvelles actions donnent droit dans les assemblées générales à cinq voix par action, alors que les actions anciennes n'ont droit qu'à une voix par actions.

vote privilégié aux nouvelles actions peut donner matière à contestation, il n'en semblerait pas moins qu'elle puisse être admise. C'est un raisonnement que nous ne suivrons pas : le droit de vote privilégié (et c'est un point que nous sommes appelés à préciser dans les paragraphes suivants) est un droit trop particulier pour ne pas nécessiter le consentement exprès de l'universalité des actionnaires anciens lésés par son attribution.

Dans le second cas à envisager, il n'est pas question d'une modification du chiffre du capital social, mais d'une société qui adjuge un jour un droit de vote privilégié à partie des actions de son capital. Ce procédé est-il légal ? La résolution de la question met en jeu le Code de commerce et le Code civil.

Un premier texte du Code de commerce, le paragraphe 4 de l'article 34 déclare que « dans le cas où une décision « de l'Assemblée générale comporterait une modification « dans les droits attachés à une catégorie d'actions, cette « décision ne sera définitive qu'après avoir été ratifiée « par une assemblée spéciale des actionnaires de la caté- « gorie visée ».

Or, de l'attribution d'un droit de vote privilégié à partie des actions résulte effectivement une modification dans les droits attachés aux autres actions. Il peut arriver que les gros actionnaires participant à ces assemblées aient partie liée avec les futurs titulaires des actions à droit de vote privilégié. Il se peut aussi que ces futurs titulaires s'octroient des avantages par petits groupes d'actions de telle sorte qu'une partie d'entre eux soit toujours comprise dans la catégorie d'actionnaires lésés et qu'elle puisse rallier une majorité approbative dans chaque as-

semblée spéciale. Nous pensons que ce moyen est peu usité, et que les assemblées spéciales prennent en toute indépendance leurs décisions. « Si le changement proposé « reçoit l'approbation d'une partie très importante du « capital social, et d'une majorité élevée d'actionnaires, « il est difficile d'admettre qu'il puisse être préjudicia- « ble aux intérêts de l'universalité et l'on peut croire « que les dissidents étaient ou mal éclairés, ou malveil- « lants » (1).

La loi soumet donc nettement la minorité à la majorité dans la presque unanimité des cas. Pareille interprétation est d'autant plus certaine qu'elle a pris soin de limiter les circonstances dans lesquelles l'unanimité du consentement des associés est indispensable. Le paragraphe premier de l'article 31 est en effet ainsi conçu : « Sauf dis- « positions contraires des statuts, l'assemblée générale... « peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. « Elle ne peut toutefois changer la nationalité de la so- « ciété, ni augmenter les engagements des actionnaires ». — Il est impossible d'admettre que l'attribution à certaines actions d'un droit de vote privilégié puisse changer les engagements des propriétaires des titres non favorisés. Donner plus de droits à certaines actions, c'est incontestablement réduire les droits des autres, mais ré-

(1) Extrait du rapport fait au nom de la Commission chargée d'examiner 1^o Le projet de loi adopté par la Chambre des Députés ayant pour objet de compléter l'art. 27, paragraphe 1 de la loi du 24 Juillet 1867 sur les sociétés ; II — la proposition de loi de M. G. Chastenet et de plusieurs de ses collègues ayant pour objet de remplacer l'article 31 de la loi du 24 Juillet 1867, et de compléter l'article 27, paragraphe 1 de la loi sur les sociétés par actions, par M. Guillaume Chastenet, sénateur (Journal officiel doc. parl. Sénat 1913, p. 1.019).

duire les droits des actions n'implique nullement un changement dans les engagements des actionnaires. « Ce n'est « pas augmenter les engagements des actionnaires que « de diminuer leurs droits » (1). C'est une opinion que la loi n'autorise pas, et que ses travaux préparatoires écartent énergiquement. Le rapport à la Chambre des Députés, de M. Roblin sur la future loi du 22 Novembre 1913 (d'où provient le texte actuellement discuté) portait « l'inter- « diction (d'aggraver les engagements pris par les action- « naires)... est... justifiée ; des charges fixes ont été as- « sumées par les adhérents : ils ont pris leurs dispositions « pour y faire face. Il serait contraire à la bonne foi de « les surprendre et de toucher aux engagements formels « qui ont été consentis. Pour *tout le reste* l'assemblée « générale peut modifier le pacte social (2). M. Chastenet chargé de rapporter au Sénat les projets et proposition de loi modificatives de la loi du 24 Juillet 1867, rappelait en ces termes la jurisprudence et la doctrine de l'époque : « La jurisprudence la plus récente disait-il, « déclare que dans le silence des statuts, ou lorsque ceux- « ci contiennent une clause conçue en des termes géné- « raux, l'assemblée générale a le droit de modifier les « dispositions statutaires qui ne portent pas atteinte « aux bases essentielles du pacte social ». Pour modifier « ce dernier, il faut l'unanimité des actionnaires... En « doctrine, on admet généralement que lorsque la volon- « té des contractants de ne jamais modifier les statuts a « été clairement indiquée dans une clause de ces statuts,

(1) (J.O.) doc. parl. Chambre 1913, p. 1.310 n° 3.059.

(2) Wahl — Commentaires de la loi du 22 novembre 1913 modifiant le régime des sociétés par actions, p. 21.

« il faut respecter cette volonté, mais qu'il convient de
« laisser toute liberté aux assemblées générales pour mo-
« difier les statuts lorsque ceux-ci sont muets. Le chan-
« gement doit seulement être subordonné à l'obtention
« d'une majorité très élevée. C'était déjà l'opinion du
« rapporteur de la loi du 24 Juillet 1867, M. Mathieu ».

— Et M. Chastenet continuait en ces termes : « Il y a
« cependant deux restrictions qui doivent être apportées
« au droit de l'assemblée. La première concerne la natio-
« nalité de la société... La deuxième fait obstacle à ce
« que les engagements ne puissent être jamais augmen-
« tés. C'est de la plus élémentaire équité ». Le texte fi-
nalement voté contient donc une énumération trop limi-
tative pour ne pas être interprété strictement : il suffit
pour instituer un droit de vote privilégié au cours de la
société, d'obtenir le consentement de la majorité requise
pour la validité des assemblées générales extraordinaires,
c'est-à-dire, les deux tiers de voix des actionnaires pré-
sents ou représentés, lors peut-être de la convocation
d'une troisième assemblée qui ne représentera que le tiers
du capital social, le quorum légal n'ayant pas été obtenu
aux deux assemblées précédentes (1).

On peut cependant se poser la question de savoir si

(1) Observation faite que l'on peut prétendre, ainsi qu'il a été
dit plus haut à propos de l'« *intuitus personae* », que les actions
à droit de vote privilégié sont susceptibles de donner naissance à
une nouvelle forme de société, et qu'il faudrait en ce cas s'en
rapporter pour la validité de l'attribution d'un droit de vote pri-
vilégié aux conditions légales exigées des assemblées générales
extraordinaires, ayant à délibérer sur les modifications touchant à
la forme de la société. (Nombre d'actionnaires représentant les
trois quarts au moins du capital social, résolutions réunissant les
deux tiers des voix des actionnaires présents ou représentés).

l'attribution d'un droit de vote privilégié à partie des actions en conformité de la décision de cette majorité n'est pas une violation des droits des actionnaires non favorisés opposants ou absents, une violation de l'équité. M. Chastenet y invite lui-même en concluant sur les deux restrictions proposées : « C'est de la plus élémentaire équité ». Autant la loi est juste lorsqu'elle valide le vote privilégié créé à l'origine de la société, ou attribué à la totalité des titres anciens à l'occasion d'augmentation de capital, autant elle paraît critiquable lorsqu'elle permet à une majorité de modifier par une simple assemblée extraordinaire, et non à l'unanimité du consentement des associés, les droits d'une minorité qui se voit soudain privée des attributs de son droit de propriété.

« Il y a malgré tout certains droits intangibles dont
« l'actionnaire a entendu ne donner à personne, pas plus
« à l'assemblée spéciale de la catégorie d'actions dont il
« fait partie qu'à l'assemblée générale, la faculté de dis-
« poser à son encontre (1). Créer un droit de vote privilégié, qui, si son abolition n'est pas statutairement prévu, demeurera irrévocable puisque toute motion d'abolition ne recueillera vraisemblablement pas l'agrément de l'assemblée spéciale de ses bénéficiaires, et qui rendra sans *recours pour toute la durée de la société, les décisions qu'il plaira aux actionnaires à droit de vote privilégié prendre, tant en assemblée générale ordinaire, qu'en assemblée générale extraordinaire dans les cas où la loi ne les contraindra pas à recourir à la ratification d'assemblées spéciales*, constitue une violation formelle du droit de propriété des ac-

(1) Percerou — Contribution à l'étude des sociétés par actions (p. 25).

tionnaires lésés qui n'ont point donné leur consentement à l'attribution d'un droit de vote privilégié. Leurs titres se déprécieront automatiquement entre leurs mains. Si ces titres ont été donnés en gage, ils perdront brutalement la valeur à laquelle ils ont été estimés, et ce *non du chef normal d'une affaire en difficulté, mais en raison d'une décision émanant de la société elle-même*. Tous les contrats, où les titres lésés auront joué un rôle, seront en quelque sorte viciés. Quant au porteur réfractaire de ces titres, il semble qu'il pourrait invoquer l'article 1135 du Code Civil aux termes duquel « les conventions obligent non seulement à ce qui y est exprimé, mais encore à toutes les suites que l'équité, l'usage ou la loi donnent à l'obligation d'après sa nature ». C'est une *iniquité que l'actionnaire soit contre son gré irrévocablement privé du droit moral et matériel que constitue le droit de vote, par lui-même et par tout ce qu'il autorise, et que cette privation émane de la manifestation de volonté unilatérale de ses coassociés, et profite ensuite à une partie d'entre eux* (1) (2).

(1) Ce débat peut aller plus loin. On trouve dans les statuts de la Cie d'Assurances « La Continentale » la clause suivante : « Les délibérations prises conformément aux statuts obligent tous les actionnaires même absents, dissidents ou incapables » (B.A.L.O. du 14 Mars 1927). Admettons que pareille clause devienne une clause de style dans les sociétés anonymes. Les actionnaires ne pourront se plaindre de subir des modifications fondamentales qu'ils n'auront cependant pas votées. On peut même se demander dans quelle mesure le droit des actionnaires serait violé dans le cas de l'attribution d'un droit de vote privilégié à partie des actions d'un capital existant.

(2) Il faut observer que l'expérience corrobore notre pensée. Sur 119 sociétés, nous n'en avons trouvé que 4 pour voter en assemblée générale un privilège de droit de vote au profit d'une partie des actions d'un capital existant non modifié dans la circonstance.

Est également critiquable la clause statutaire, aux termes de laquelle, le conseil d'administration peut, à toute époque, réaliser des augmentations de capital sous la forme d'actions à droit de vote privilégié. On la relève cependant dans plusieurs sociétés de formation récente. Elle est par exemple libellée de la manière suivante : « Le capital social peut être augmenté en une ou plusieurs fois par la création d'actions nouvelles, nominatives ou au porteur, privilégiées ou ordinaires, à *voix unique* ou *multiple*. Le conseil est autorisé à décider l'augmentation du capital social (qui se chiffre à la constitution de la société par un ou deux millions) en une ou plusieurs fois à quatre-vingts millions de francs. En cas d'augmentation du capital, les propriétaires des actions nominatives faisant partie du capital initial et numérotées de tel à tel chiffre avec nominativité statutaire pendant toute la durée de la société ont un droit de préférence irréductible à la totalité des actions émises, au prorata des actions possédées par chacun d'eux ». Certaines sociétés ne fixent même pas de limitation au montant des augmentations de capital ainsi autorisées. Malgré le droit de préférence accordé aux titres nominatifs du capital initial, il semble qu'il y ait dans la circonstance une confusion de pouvoir manifestement contraire à l'esprit de la loi. « Afin d'assurer aussi bien dans l'intérêt des actionnaires individuellement que dans l'intérêt de la société considérée comme personne morale, un équilibre équitable des diverses forces en présence dans une société anonyme, la loi a réglementé minutieusement les attributions respectives des différents organes sociaux (assemblées extraordinaires, ordinaires, conseil d'admi-

« nistration, etc.) ; si elle a pris ce soin, ce n'est pas ap-
« paremment dans un but platonique, et pour que les
« particuliers puissent violer à leur guise la réglementa-
« tion légale... Le péril de la délégation réside dans la con-
« fusion illégale de pouvoir qu'elle implique » (1). Confier
statutairement au conseil d'administration le pouvoir
d'émettre, à telle époque et en tel nombre qu'il lui plaira,
des actions à droit de vote privilégié constitue à notre
avis « un déplacement illégal du pouvoir de décision, qui,
« en matière de changements statutaires, doit toujours
« dans l'esprit de la loi, appartenir à l'assemblée généra-
« le extraordinaire » (2).

III. — Conditions d'exercice du Droit de vote privilégié dans les diverses Assemblées sociales

Il reste à examiner les conditions dans lesquelles s'exerce le droit de vote privilégié dans les diverses assemblées sociales. Ces assemblées sociales comportent dans l'ordre de l'évolution normale de la société les assemblées constitutives et les assemblées générales ordinaires. Les circonstances peuvent susciter la convocation d'assemblées générales extraordinaires et la tenue d'assemblées spéciales. Il nous faut ici envisager les conditions légales particulières qui président à l'exercice du droit de vote privilégié dans ces quatre formes d'assemblées.

(1) Percerou — Contribution à l'étude des sociétés par actions, p. 25 et 26.

(2) Percerou — op. cit. p. 26.

A. — LES ACTIONS A DROIT DE VOTE PRIVILÉGIÉ
DANS LES ASSEMBLÉES CONSTITUTIVES

Le droit de vote privilégié introduit dans les statuts dès l'origine de la société s'exerce en même temps qu'il se crée. Il faut donc considérer l'action à droit de vote privilégié créée à la constitution de la société. Ce droit implique nécessairement l'idée d'un avantage accordé à certains porteurs d'actions. Quoique ce puisse être une mesure qui profite exclusivement à la société, et qui n'offre qu'un avantage relatif aux actionnaires favorisés, qui assument ainsi tous les soucis et toute la responsabilité de la marche de l'entreprise, la loi ne peut entrer dans le détail des faits. Quel que soit le but de leur émission, les actions à droit de vote privilégié exigeront donc l'application de l'article 4 de la loi du 24 Juillet 1867. Aux termes de cet article : « Lorsqu'un associé fait un apport qui ne
« consiste pas en numéraire, on stipule à son profit des
« avantages particuliers, la première assemblée générale
« fait apprécier la valeur de l'apport ou la cause des
« avantages stipulés. La société n'est définitivement cons-
« tituée qu'après l'approbation de l'apport ou des avan-
« tages donnée par une autre assemblée générale après
« une nouvelle convocation ». Pour si net que paraisse ce texte, son application en ce qui concerne le droit de vote privilégié, a cependant été contestée à telle enseigne que le rapporteur de la proposition de loi tendant à la suppression des actions à vote plural, soumise à la Commission de législation civile et criminelle, déclare (1) : « Nous

(1) J. off. doc. parl. — Chambre Juin 1926 — p. 938.

« croyons savoir que, dans la pratique on élude souvent
« la vérification ; nous n'hésitons pas à considérer qu'il
« y a là de la part des fondateurs une grosse impruden-
« ce, parfois même un calcul intéressé et blâmable... » et
il conclut : « On peut affirmer que toutes les sociétés à
« vote plural dans lesquelles la procédure de vérification
« a été omise, sont nulles, et que n'importe quel action-
« naire peut... en provoquer la chute, à moins qu'elles
« ne soient couvertes par la prescription décennale ».

Il y a donc lieu à tenue de deux assemblées constituti-
ves dont les rôles sont respectivement les suivants : la
première examine et discute le pacte d'association qui lui
est soumis sous forme de « statuts ». Elle procède à la no-
mination d'un ou de plusieurs de ses membres ou de toutes
autres personnes qualifiées, prise en dehors de son sein,
qui, sous la dénomination de « commissaires aux ap-
ports » auront charge de vérifier l'exactitude des déclara-
tions des apporteurs, de contrôler la valeur de
leurs apports, et de voir si elle correspond effectivement
aux avantages sollicités en contre-partie. Ces avantages
peuvent comporter des actions à droit de vote privilégié.
Les commissaires aux apports, élus dès la première assem-
blée par l'universalité des futurs associés, sont invités à
présenter sous forme de rapport leur appréciation à la
deuxième assemblée constitutive. Cette assemblée adopte
alors des « résolutions ». C'est de l'une de ces résolutions
que résulte l'acceptation ou le refus des statuts proposés,
et qu'émane en principe, en cas d'affirmative, le droit de
vote privilégié de certaine catégorie d'actions. — A vrai
dire les actions à droit de vote privilégié ont été acceptées
antérieurement aux assemblées générales constitutives. Les

souscripteurs, du seul fait même de leur souscription, se sont engagés à supporter les clauses énoncées dans les statuts, qui ont été préalablement soumis à leur approbation. Ils ont donc agi en parfaite liberté d'action, en toute connaissance de cause, et ils seraient mal fondés à se plaindre des conséquences d'un principe auquel ils ont acquiescé.

Ce principe ne peut guère leur nuire à la formation de la société ; l'article 27 de la loi du 24 Juillet 1867 édicte en effet une restriction importante à l'exercice du droit de vote privilégié au sein des assemblées constitutives. Le deuxième paragraphe de cet article est ainsi conçu :
« Néanmoins dans les assemblées générales appelées à vé-
« rifier les apports, à nommer les premiers administra-
« teurs et à vérifier la sincérité de la déclaration
« des fondateurs de la société, prescrite par le deu-
« xième paragraphe de l'article 24, tout actionnaire,
« quel que soit le nombre des actions dont il est porteur,
« peut prendre part aux délibérations avec le nombre de
« voix déterminé par les statuts sans qu'il puisse être su-
« périeur à dix ». Ce texte donne d'abord une indication précieuse sur l'exercice du droit de vote au sein des assemblées constitutives. Le fait de déclarer « que tout actionnaire, quelque soit le nombre des actions dont il est porteur, peut prendre part aux délibérations avec le nombre de voix déterminé par les statuts » implique que les statuts ont un pouvoir souverain pour la fixation du nombre de voix à attribuer à chaque action, l'exercice de ce droit de vote étant restreint dans les assemblées générales constitutives. Il est juste d'ajouter, comme le signale M. Amiaud (1) que « cette disposition absolument générale

(1) Amiaud — les actions à droit de vote inégal, p. 28.

« s'impose aux porteurs d'actions à droit de vote plural
« comme aux porteurs d'actions à droit de vote simple, et
« il en résulte que les porteurs d'action à droit de vote
« plural ne posséderont pas en règle générale, dans les
« assemblées constitutives, la même prépondérance que
« dans les assemblées générales ordinaires. Pour les ac-
« tionnaires titulaires de plus de dix actions, le droit de
« vote plural n'aura même aucune possibilité de s'exer-
« cer ». — Il demeure entendu que les actions favorisées
constituent des avantages particuliers et que leurs por-
teurs n'ont pas voix délibérative aux assemblées à l'ap-
préciation desquelles elles sont soumises par application
de l'article 4 de la loi du 24 Juillet 1867. La pratique veut
cependant que les actions bénéficiaires d'un avantage
quelconque, si elles sont privées du droit de vote au mo-
ment de la discussion de cet avantage, recouvrent l'exer-
cice de ce droit, lorsque l'assemblée est appelée à exami-
ner d'autres avantages, dont elles ne sont pas titulaires.
D'après la jurisprudence, les actionnaires qui ont fait
des apports en nature, ont voix délibérative pour l'appro-
bation des apports faits également en nature par d'au-
tres actionnaires (1). La doctrine est divisée. Certains au-
teurs laissent entendre que les détenteurs de ces actions
« n'ont pas voix délibérative dans les assemblées appelées
« à vérifier et à approuver les apports en nature et les
« avantages particuliers, même s'il s'agit d'autres avan-
« tages particuliers que les leurs (2). » La genèse de
ces divergences de vues réside peut-être dans le fait que
les actions à droit de vote privilégié constituent un avan-

(1) Paris 17^e Novembre 1891, D.P. 1895, L. 150.

(2) Amiaud, op. cit. p. 28.

tage d'une nature particulière. Alors que toutes les formes d'avantage connues jusqu'à ce jour ne pouvaient s'exercer que postérieurement à la constitution de la société, celle-ci entre en jeu au cours de la constitution de la société. On s'imagine aisément la confusion provoquée dans une assemblée constitutive par le fait que les avantages quelconques subiront ou esquivront le joug des actions à droit de vote privilégié suivant que l'avantage de ce droit de vote aura été discuté postérieurement ou antérieurement à eux-mêmes. Il faut, pour la netteté des opérations de vérification, supposer que l'avantage du droit de vote sera considéré le premier. On évitera ainsi que ce droit se soit exercé de manière conditionnelle pour les vérifications antérieures d'autres avantages, et qu'une réduction quelconque du nombre de voix sollicité ne contraigne l'assemblée à annuler ses premières opérations.

B. — DANS LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ORDINAIRES

La loi accorde ici toute liberté aux parties de doter respectivement chaque action du nombre de voix qu'il leur plaira. L'article 27 de la loi du 24 Juillet 1867, qui consacre ce régime de liberté déclare en effet que « les statuts « déterminent le nombre d'actions qu'il est nécessaire de « posséder, soit à titre de propriétaire, soit à titre de mandataire, pour être admis dans l'assemblée, et le nombre « de voix appartenant à chaque actionnaire, eu égard au « nombre d'actions dont il est porteur ». Les auteurs s'entendent presque unanimement sur le libéralisme de ce texte. Certains ont cependant contesté l'exercice du droit de vote privilégié dans les assemblées ordinaires par le raisonnement suivant : Un actionnaire peut disposer de

1.000 voix pour 10 actions tandis qu'un autre ne disposera que de 10 voix pour 100 actions. « Le nombre des voix « de chaque actionnaire ne dépend donc plus du nombre « de ses actions, et contrairement aux prescriptions de la « loi, il n'est plus déterminé eu égard au nombre des actions dont il est porteur » (1). Il est cependant indéniable que la loi autorise le droit de vote privilégié, puisque si l'on recourt ainsi que l'ont fait les partisans de l'interdiction du vote privilégié dans les assemblées ordinaires, à une analyse peut-être un peu trop grammaticale des textes, il y est strictement entendu que les statuts doivent nécessairement s'inspirer d'une idée de proportionnalité entre le nombre des voix et celui des actions possédées, mais qu'il leur est loisible de fixer une proportion différente pour *chaque actionnaire*.

On peut se demander à propos de l'emploi des actions à droit de vote privilégié dans les assemblées générales ordinaires, ce qui se produirait dans le cas où les statuts exigeraient la possession ou la représentation d'un certain nombre d'actions pour accéder aux assemblées, et créeraient des actions à droit de vote privilégié. Soit 10 le nombre nécessaire d'actions possédées ou représentées, et 10 le nombre de voix attribué à chaque action à droit de vote privilégié. Supposons un actionnaire qui ne possède par extraordinaire qu'une action ainsi favorisée ; aura-t-il entrée dans l'assemblée si les statuts n'ont pas prévu le cas ? Il semble qu'il faille ici interpréter la volonté des parties dans le sens le plus large. Or, l'intention des rédacteurs des statuts était de renforcer le droit de vote de certaines

(1) Voir Mazéaud — Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux, p. 83.

actions : il serait donc logique que cette action ait droit d'entrée dans toute assemblée (1).

C. — DANS LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES EXTRAORDINAIRES

Les plus vives controverses se sont élevées à propos de l'exercice du droit de vote privilégié dans les assemblées générales extraordinaires.

La plus profonde incertitude était autorisée jusqu'à la loi du 22 novembre 1913, qui a complété l'article 31 du Code de Commerce. On en était réduit à appliquer l'article 27 de la loi du 24 juillet 1867. En raison des interprétations diverses dont il faisait l'objet et de l'importance du rôle des assemblées générales extraordinaires, on aurait pu penser que la nouvelle loi se prononcerait nettement sur l'emploi des actions à droit de vote privilégié au sein de ces assemblées. Or, le nouveau texte prête également à controverse. Il est ainsi conçu dans sa partie re-

(1) C'est cependant la solution contraire qu'ont adopté les statuts de la Société de Phosphates de Fauzan. D'après leurs termes : « Il faut 25 actions pour être admis aux assemblées ordinaires. « Chaque assistant a une voix par 25 actions avec maximum de cent voix. Dans les assemblées extraordinaires, il suffit d'une action pour être admis, et chaque action a droit à une voix. » Et voici maintenant ce qui concerne les actions à droit de vote privilégié : « les actions B ont un droit supérieur à celui des actions A (dont s'agit ci-dessus) pour l'assistance et le vote dans les assemblées : cinq actions B suffisent pour être admis aux assemblées ordinaires et y donner une voix, et dans les assemblées extraordinaires, chaque action B donnant droit à cinq voix. » (B.A.L.O., 1^{er} Août 1927). Ainsi l'action B donne droit à cinq voix dans les assemblées extraordinaires, et ce droit ne peut s'exercer, si elle n'est accompagnée de quatre titres de la même catégorie. La volonté des statuts semble être de concentrer les actions à droit de vote privilégié entre les mains du plus petit groupe d'individus possible.

lative à l'exercice du droit de vote : « Nonobstant toute
« clause contraire de l'acte de société, dans les assemblées
« générales qui ont à délibérer sur les modifications aux
« statuts, tout actionnaire, quel que soit le nombre des
« actions dont il est porteur, peut prendre part aux déli-
« bérations avec un nombre de voix égal aux actions qu'il
« possède sans limitation ». A lire ce texte sans idée pré-
conçue, on est tenté de le traduire de la manière suivan-
te : En dépit de toute prohibition des statuts, tout action-
naire, quel que soit le nombre des actions dont il est por-
teur, a la faculté de prendre part aux délibérations des
assemblées générales extraordinaires avec un nombre de
voix qui ne saurait être réduit au-dessous d'une voix par
action. C'est laisser entendre implicitement qu'il est en
mesure d'en posséder davantage, si telle a été la volonté
des statuts. Sans nous attacher à un rapprochement dif-
ficile entre le mot « égal » inséré dans la loi, et le mot
« proportionnel » nous estimons que le véritable pivot de
la phrase est le mot « peut ». L'actionnaire a, si bon lui
semble la faculté de voter dans les assemblées générales
extraordinaires avec un nombre de voix égal aux actions
par lui possédées. Sans limitation, a ajouté le législateur à
l'esprit duquel a dû venir la pensée de la restriction du
droit de vote dans les assemblées constitutives. L'action-
naire jouit d'une simple faculté, qui lui a été accordée en
raison de l'importance des assemblées visées, et qui suf-
fit à faire obstacle aux clauses des statuts qui ont limité
le droit d'entrée des actionnaires dans les assemblées gé-
nérales. En vérité ce texte est d'une telle obscurité que
les auteurs en sont quelque sorte réduits à jouer sur les
mots. Certains cherchent à démontrer que le mot « égal »

n'exclut pas le mot proportionnel. D'autres portent la question sur le terrain des travaux préparatoires de la loi du 22 novembre 1913. D'autres encore glissent vers des arguments qui paraissent plus logiques que juridiques. C'est ainsi qu'ils s'efforcent de démontrer qu'il existe d'autres moyens légaux de donner à certaine catégorie d'actions un droit de vote privilégié dans les assemblées générales extraordinaires, et qu'en conséquence, il n'y a pas lieu d'y prohiber l'emploi du vote privilégié lui-même. D'autres enfin, déclarent que c'est principalement à l'occasion de ces assemblées qu'apparaît le rôle économique des actions favorisées, et qu'il serait inopportun de les y priver de leur avantage. Une des meilleures raisons alléguées en faveur du maintien du vote privilégié dans les assemblées générales extraordinaires provient des difficultés pratiques d'exécution consécutives à l'interdiction de l'exercice de leur privilège : c'est que M. Solus a démontré par l'exemple suivant (1) : « Supposons, écrit-il, que
« l'assemblée générale extraordinaire dans laquelle les
« actions A ne jouiraient que du même droit de vote que
« les actions B, ait décidé d'augmenter le capital social
« par émission de nouvelles actions B. Le privilège de vo-
« tation des actions A va se trouver alors proportionnel-
« lement réduit, et ceci, d'autant plus que l'émission nou-
« velle d'actions M est plus importante. Les actions A
« vont alors constituer la « catégorie lésée ». De ce chef
« la décision prise en assemblée générale ne sera définiti-
« ve que si elle est ratifiée par une assemblée spéciale des
« actionnaires à droit de vote privilégié. Or, comme cet-

(1) Solus — Les actions à droit de vote privilégié (Revue des sociétés 1923, p. 381).

« te ratification ne sera vraisemblablement pas obtenue,
« la résolution prise en assemblée générale par tous les
« actionnaires disposant d'un droit de vote égal sera let-
« tre morte » (1).

Le seul jugement qui ait, à notre connaissance, tranché la question de validité des actions à droit de vote privilégié est le jugement précité du Tribunal de Commerce de la Seine, en date du 12 juin 1922 (2). Ce jugement avait précisément à statuer sur l'emploi des actions à droit de vote privilégié dans une assemblée générale extraordinaire convoquée pour délibérer sur la dissolution anticipée de la société. Les adversaires des actions à droit de vote privilégié invoquaient le paragraphe 2 de l'article 31 précité. Les juges ont répondu : « que rien dans la loi
« n'empêche que certaines actions puissent conférer sta-
« tutairement un droit de vote supérieur au droit de vote
« conféré par les actions ordinaires, qu'il n'apparaît pas
« que le vœu du législateur ait été autre que de prohiber
« et rendre sans effet les clauses restreignant le droit d'en-
« trer dans les assemblées générales pour ne l'accorder
« qu'aux seuls actionnaires propriétaires d'un certain
« nombre d'actions. Que depuis 1913, des clauses sem-
« blables ne sauraient être opposées à l'actionnaire por-

(1) C'est ce qui se produira toutes les fois que les statuts auront prévu l'abolition du droit de vote privilégié en le subordonnant au consentement des actionnaires à droit de vote privilégié. Ainsi dans la société Fermière des Mines de Sidi-Bou-Aouane, dans les statuts de laquelle on lit : « Passé cette date (1940), une assem-
« blée générale extraordinaire sera réunie pour décider du main-
« tien ou de l'extinction des actions B qui seraient encore sub-
« sistantes. Sa décision devra être approuvée par une assemblée
« spéciale des titulaires des actions B. »

(2) Tribunal de Commerce de la Seine, 1^{re} Chambre, 12 Juin 1922.

« teur d'une seule action ; que cet actionnaire a le droit
« d'entrer à l'assemblée, de participer aux délibérations,
« de prendre part aux votes, que c'est précisément pour
« qu'il puisse prendre part aux votes que la loi a accor-
« dé une voix par chaque action présente à l'assemblée ;
« *qu'aucun texte ne défend d'accorder à certaines actions*
« *un droit supérieur au droit minimum accordé à toutes,*
« et qu'il n'existe rien dans la loi qui empêche les rédac-
« teurs des statuts d'accorder, à des actions privilégiées,
« un nombre de voix précis et déterminé. *Que rien n'au-*
« *torise donc à dire... que la conception du législateur*
« *aurait été de faire accorder à tous les actionnaires un*
« *droit de vote égal...* » On ne saurait mieux dire. La plu-
part des sociétés anonymes, qui ont émis des actions à
droit de vote privilégié, s'accordent pour laisser persister
ce privilège dans les assemblées générales extraordinai-
res : nous nous rangerons à leur avis en raison de ce que
la loi n'édicte aucune obligation formelle, si ce n'est pour
les actionnaires favorisés, de subir la concurrence facul-
tative de leurs collègues, qui pourront se prévaloir d'un
minimum de voix par action, et de ce que, en raison de
l'absence de toute obligation légale, les statuts librement
consentis tiennent lieu de loi à tous les actionnaires.

D. — DANS LES ASSEMBLÉES SPÉCIALES

« Dans le cas où une décision de l'assemblée générale
« comporterait une modification dans les droits attachés
« à une catégorie d'actions, cette décision ne sera défini-
« tive qu'après avoir été ratifiée par une assemblée spé-

« ciale des actionnaires de la catégorie visée (1) ». Les actions à droit de vote privilégié peuvent-elles user de leur privilège dans l'assemblée spéciale ainsi définie par le paragraphe 4 de l'article 34 actuel du Code de Commerce ? Le paragraphe suivant, qui semble constituer la seule législation particulière de cette forme d'assemblée, déclare : « Cette assemblée spéciale pour délibérer valablement, doit réunir au moins la portion du capital que représentent les actions dont il s'agit, déterminée par les paragraphes 2, 3, et 4 de l'article 31 de la loi du 24 Juillet 1867. Ceci va permettre de constater une lacune de la loi. Laissons de côté les paragraphes 3 et 4 de l'article 31 qui ne présentent aucun intérêt pour la question. Examinons l'article 2 : cet article qui a été

(1) Il résulte de ce texte que lorsqu'une assemblée exclusivement composée des actionnaires à droit de vote privilégié compose la catégorie lésée par ses propres décisions, elle peut prendre des résolutions définitives sans même convoquer une assemblée générale extraordinaire de l'universalité des actionnaires.

C'est ce qu'ont précisé certains statuts, par exemple, ceux de la Société Commerciale de l'Ouest Africain dans leur article 13 : « A toute époque, et sur la proposition du conseil d'administration, une assemblée extraordinaire des copropriétaires, d'actions B (titres favorisés) pourra décider l'échange des actions B contre des actions à vote plural conformes à toute législation nouvelle qui viendrait à être adoptée, ou l'échange des actions B contre des actions A de même jouissance et de même libération. Les décisions ainsi prises par les assemblées extraordinaires d'actionnaires B seront exécutoires sans qu'il soit nécessaire de les faire ratifier par une assemblée générale de tous les actionnaires A et B (B.A.L.O. 25 Juillet 1927). »

Dans le présent exemple, chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il représente de fois 10 actions A ou une action B. Si donc la loi visée autorise une proportion plus forte et que les actionnaires favorisés entendent s'en prévaloir, les actionnaires A constitueront cependant les parties lésées et il faudra convoquer tant une assemblée générale extraordinaire de tous les actionnaires A et B qu'une assemblée spéciale des actionnaires A.

transcrit plus haut, et sur lequel s'étaye la controverse relative à l'exercice du droit de vote privilégié dans les assemblées générales extraordinaires, n'a aucun rapport avec la portion du capital qu'il devrait déterminer au dire du paragraphe cinq de l'article 34. D'où incertitude sur l'application du paragraphe 2 de l'article 31 aux assemblées spéciales. On en est donc réduit à supposer que le législateur s'est mal expliqué et qu'il désire son application aux assemblées spéciales, ou que le paragraphe précité ne joue pas vis-à-vis de ces mêmes assemblées. Dans le premier cas, on retombe dans les errements qui ont été exposés à propos des assemblées extraordinaires, et nos conclusions seront naturellement identiques. Dans le second cas, aucun texte ne vise l'emploi du vote privilégié dans les assemblées spéciales : ce sont donc les statuts qui s'appliqueront. S'ils n'ont pas prévu la situation, les actions à droit de vote privilégié seront fondées à se prévaloir de ce privilège.

Ces considérations imposent les conclusions suivantes :

— Le vote privilégié est autorisé dans les assemblées générales constitutives avec un maximum de dix voix par action favorisée.

— Le vote privilégié dans les assemblées générales ordinaires n'est en contradiction avec aucun texte de loi.

— Le vote privilégié est autorisé dans les assemblées générales extraordinaires, étant entendu que tout actionnaire a la faculté de jouir d'un minimum d'une voix par action.

— Le vote privilégié est autorisé dans les assemblées spéciale (avec ou sans la réserve d'un minimum d'une voix par action).

CHAPITRE III

De l'usage des Actions à droit de vote privilégié dans le domaine Economique et Social

I. — Les Actions à Droit de vote privilégié au sein de la Société

Dès 1922, M. le député Lesaché jetait à la Chambre le cri d'alarme et demandait la suppression des actions à vote plural, quitte à les tolérer à titre tout à fait exceptionnel en cas de mise en jeu de l'intérêt national. A l'appui de cette proposition, M. Lesaché faisait ressortir « tous les dangers que « peut faire courir au pays l'usage immodéré et sans frein des actions à vote plural ». Le danger était-il et est-il encore aussi imminent que l'expose M. Lesaché ?

Au cours d'un débat provoqué au mois de juin 1927 au Comité parlementaire du Commerce, M. le député René Lafarge déclarait qu'il jugeait les actions à vote plural peu conformes aux principes de la législation française, dangereuses à plusieurs égards et « *sans avantages qu'il ne soit possible d'obtenir par d'autres procédés* ». Il a conclu à leur interdiction (1). « Sans avantages qu'il ne

(1) La thèse opposée a été soutenue par M. Pottier, avocat, qui s'est attaché à démontrer que le système des actions jouissant d'un droit de vote privilégié n'est pas seulement d'une légalité absolue, mais constitue aussi un élément nécessaire de prospérité et de défense pour notre économie nationale.

« soit possible d'obtenir par d'autres procédés » a dit M. Lafarge, mais alors pourquoi l'interdire ? Et cependant, tous autres procédés sont utilisés en silence alors que celui-ci soulève l'émotion générale. — Le droit de vote privilégié n'offre-t-il réellement qu'une valeur de succédané ?

Les actions à droit de vote privilégié répondent à un double but : l'un direct : assurer une majorité *constante* dans les assemblées sociales. L'autre indirect : obtenir à tout moment, par le moyen de la majorité ainsi constituée, d'autres avantages. Voyons dans quelle mesure il existe des moyens légaux et certains susceptibles de jouer ce rôle.

A. — ATTRIBUTION D'UN DROIT DE VOTE PRIVILÉGIÉ
A LA CONSTITUTION DE LA SOCIÉTÉ

Fondateurs, apporteurs ou capitalistes peuvent aisément s'assurer la majorité à la constitution de la société : il leur suffit de constituer une société au capital composé pour moitié d'actions d'apport, et pour moitié d'actions à souscrire en numéraire, les unes et les autres d'un même montant nominal. Comme les possesseurs des actions d'apport feront toujours bloc solidaire, et que les actions de numéraire ne seront jamais toutes représentées, soit par la négligence de leur propriétaire, soit parce que les statuts exigent pour l'entrée aux assemblées la possession ou la représentation d'un nombre de titre minimum, et que la clause ne trouve guère application qu'à l'égard des petits souscripteurs en numéraire, les premiers auront constamment la majorité. S'ils hésitent à créer le nombre des actions d'apport nécessaire à contre-balancer les ac-

tions de numéraire, de crainte d'un gonflement exagéré du capital social, ils décrèteront que les actions de toute nature jouiront d'un droit de vote égal et ils créeront un même nombre d'actions d'apport que dans le cas précédent, en réduisant, dans la proportion convenable le capital nominal de chacune d'elles.

Si fondateurs, apporteurs ou capitalistes recourent au droit de vote privilégié, ils agiront de la manière suivante : au lieu de créer par exemple un société au capital de 2.000.000 de francs, moitié apports, moitié numéraire, ils formeront une société au capital de 1.100.000 de francs. Ils souscriront ou bien s'attribueront, à titre d'actions d'apport, 100.000 francs d'actions A qu'ils doteront chacune d'un droit de vote de 10 voix, alors que les autres actions B jouiront du seul vote simple.

Comparons les deux systèmes. Tous deux atteignent le même résultat : assurer une majorité constante dans les assemblées sociales.

Les actions à droit de vote privilégié présentent cependant certains avantages : 1° — Elles constituent un instrument de simplification indéniable. — 2° Elles permettent d'éviter un gonflement outre mesure du capital social. Il suffit en effet de constituer ce capital au chiffre de 1.100.000 de francs au lieu de 2.000.000. L'inconvénient d'un gonflement peut d'ailleurs être atténué par la diminution de la valeur nominale des actions d'apport. — 3° Elles avantagent la société du chef fiscal, en épargnant dans la même hypothèse la création de 900.000 francs d'actions, mais elles causent par suite à l'Etat un préjudice considérable. Ces 900.000 francs de titres devraient

acquitter un droit de 27.000 francs (1): Le fisc est donc frustré de cette somme, alors que les intéressés ont obtenu toute satisfaction. Le législateur se trouve en face du dilemme suivant : interdire les actions à droit de vote privilégié pour raison d'ordre fiscal ou les valider sous la condition suivante : paiement par les sociétés émettrices de semblables titres, d'un droit dont le chiffre serait obtenu en multipliant par trois le nombre de voix accordé à chacun de ces titres, et en multipliant ce produit par la totalité desdits titres. Soit une société qui émet 500 actions au droit de vote respectif de 10 voix. Elle devra payer $3 \times 10 \times 500 = 15.000$ francs. Au dire de M. Solus (2), un impôt de cette nature aurait été appliqué en Allemagne.

4° — Le vote privilégié est un instrument d'une toute autre souplesse que les anciens procédés. Il ne permet pas à ses bénéficiaires de s'attribuer des avantages pécuniaires plus étendus que les avantages parfois énormes offerts par l'emploi des anciens procédés, puisqu'il se heurte comme eux à l'assentiment obligatoire de la majorité des assemblées constitutives ou spéciales, mais il permet à *tout moment* de prendre en assemblée ordinaire ou extraordinaire, dans tous les cas où ne sera pas nécessaire la ratification d'une assemblée spéciale, des décisions sans appel qui pourront servir indirectement le plus grand profit des actionnaires à droit de vote privilégié. — La souplesse du droit de vote privilégié favo-

(1) Le chiffre trois est le taux actuel pour cent francs des droits prélevés par le fisc à la constitution d'une société. Il n'est tenu compte de la valeur et des droits des titres. Leur montant seul est visé.

(2) Solus : les actions à droit de vote privilégié (Revue des sociétés, oct. 1923, p. 422).

rise encore de multiples combinaisons inconnues des anciens procédés. C'est ainsi qu'aux termes des statuts, il peut être prévu au profit d'un groupe d'actions, mais il ne s'exercera que dans des circonstances spéciales, et jouera automatiquement dans l'assemblée générale extraordinaire convoquée par suite de ces circonstances, en exécution des statuts. En d'autres termes, c'est l'attribution d'un droit de vote privilégié sous condition suspensive (1).

(1) L'Union Foncière Rurale a par assemblée générale extraordinaire du 15 Février 1927, décidé l'augmentation de son capital par l'émission de nouvelles actions privilégiées, les actions du capital ancien devenant des actions ordinaires. Ces « actions au-
« ront droit : 1^o — à un premier dividende cumulatif de 6 % par
« préférence aux actions ordinaires ; 2^o — en cas de liquidation,
« au remboursement privilégié de leur capital ; dans toutes les
« assemblées même extraordinaires, les actions privilégiées, n'au-
« ront droit qu'à une voix par action, de même que les actions
« ordinaires, sauf dans les cas prévus par l'article 44 bis (des
« statuts), cas dans lequel elles auront droit à cinq voix contre
« une voix par action ordinaire. — Article 44 bis : « Le conseil d'ad-
« ministration devra soumettre à l'assemblée générale un inven-
« taire détaillé des titres fonciers en portefeuille faisant partie de
« l'actif de la société. Cette partie du portefeuille devra faire l'ob-
« jet d'un poste spécial du bilan qui sera intitulé : « portefeuille
« foncier. » La valeur des titres des sociétés filiales ou dont l'Union
« Foncière Rurale aura le contrôle, et sur les biens desquelles il
« ne devra exister ni hypothèques, ni privilèges, sera déterminée
« au moyen du bilan desdites sociétés. Cette valeur devra tou-
« jours être sensiblement égale au montant nominal des actions
« privilégiées de l'Union Foncière Rurale. Dans le cas où cette
« valeur ressortirait du dernier bilan approuvé de l'Union Fon-
« cière Rurale comme inférieure d'un quart au montant nominal
« dudit capital, le conseil devrait, dans le délai d'un mois à comp-
« ter de l'assemblée ordinaire annuelle, convoquer une assemblée
« générale extraordinaire de tous les actionnaires (ordinaires et
« privilégiés), laquelle aurait à prendre toutes décisions utiles.
« Spécialement, à cette assemblée, chaque actionnaire de priorité
« aura droit à 5 voix contre une voix par action ordinaire. » (B.A.
L.O. 11 Avril 1927),

B. — ATTRIBUTION D'UN DROIT DE VOTE PRIVILÉGIÉ
A PARTIE DES ACTIONS DU CAPITAL D'UNE SOCIÉTÉ EN COURS

L'attribution d'un droit de vote privilégié à partie des actions d'une société en cours paraît peu fréquent, puisque, sur 119 sociétés, nous n'en avons trouvé que 4 pour ériger certaines de leurs actions en actions à droit de vote privilégié. Il faut nécessairement, pour que cette opération soit valable aux termes de la loi actuelle, qu'elle ait rallié une majorité dans l'assemblée spéciale des actionnaires de la catégorie lésée. Or, dès l'instant où cette majorité existe, et où elle est prête à reconnaître la toute puissance du groupe des futurs titulaires des actions à droit de vote privilégié, rien dans la loi ne s'oppose à ce qu'elle accepte toute modification des statuts qui consacrera *son abdication par tout autre moyen* au profit de ceux qui obtiendraient le droit de vote privilégié.

Si l'on admet que la création d'un droit de vote privilégié ne nécessite pas l'unanimité de consentement des actionnaires lésés, il en est de même en ce qui concerne les droits succédanés du droit de vote privilégié que la majorité de l'assemblée spéciale peut consentir à qui bon lui semblera. En d'autres termes, *seront légales toutes conventions souscrites par cette majorité au profit de certains actionnaires*. Quoique le domaine des conventions soit vaste, nous n'en voyons guère qui puissent prétendre faire concurrence aux actions à droit de vote privilégié, si ce n'est la division de chacun des titres des actionnaires à favoriser en multiples coupures jouissant chacune du droit de vote.

C. — ATTRIBUTION D'UN DROIT DE VOTE PRIVILÉGIÉ

LORS DE VARIATIONS DU CAPITAL SOCIAL

Nombreuses sont pour les sociétés les circonstances qui les poussent à rechercher de nouveaux capitaux. Ces circonstances se divisent en deux grandes catégories : la société prospère ou elle périclité.

Soit une société qui prospère. Les résultats de ses premiers exercices ont dépassé toute espérance. Les bénéfices ont été supérieurs à toute attente. De plus, une nouvelle combinaison serait susceptible de multiplier ces bénéfices de façon considérable. Cette combinaison nécessite une mise de fonds au moins égale au capital primitif de la société. Examinons le processus employé par le conseil d'administration pour réaliser l'augmentation de capital, telle qu'il la conçoit. Le conseil réunira une assemblée générale, lui exposera les raisons dominantes de la nécessité de l'augmentation de capital. Il spécifiera que l'accord ayant parfaitement régné jusqu'à ce jour entre tous les associés, la Direction ayant donné des preuves indiscutables de bonne administration, de connaissances techniques et commerciales ainsi que de prudence dans la gestion des biens de la société, il importerait que du fait de l'augmentation de capital, les conditions de direction ne fussent pas changées et que par conséquent, les premiers actionnaires pussent conserver la majorité. L'assemblée générale décidera alors l'augmentation de capital sollicitée par le conseil. Elle décidera en outre que les nouveaux titres ainsi créés seront livrés au public avec une prime de 30 % par exemple. De ce fait, il ne sera créé que 70 % des titres représentant l'augmentation de capital, et les deux mil-

lions qui viendront s'ajouter au capital primitif de deux millions (1) ne représenteront approximativement que 1.500 actions de 1.000 francs, au lieu de 2.000 actions envisagées, l'action nouvelle de 1.000 francs étant souscrite et libérée au cours de 1.300 francs. L'ancien groupement conservera ainsi la majorité, tout en bénéficiant des fonds jugés nécessaires. Toutefois, il deviendra extrêmement difficile pour les actionnaires du capital initial, de conserver la direction de la société, en cas de nouvelles augmentations de capital.

Si l'on fait appel aux actions à droit de vote privilégié on attribuera plusieurs voix aux actions du premier groupe, qui prendront la dénomination d'actions A, alors que les titres créés en représentation de l'augmentation de capital seront dénommés actions B, et n'auront droit qu'à une voix par action.

Si les problèmes d'intérêt se résolvent avec une grande facilité dans les sociétés prospères, il n'en est pas de même dans les sociétés dont la situation est moins nette. Soit une société qui, par suite de la mauvaise gestion de ses administrateurs, par suite d'abus, par suite de circonstances néfastes, se trouve dans l'impossibilité de poursuivre ses opérations. Cependant son industrie est bonne, d'autres sociétés similaires font amplement leurs affaires. Il existe indubitablement un vice dans la gestion des administrateurs de la société. L'affaire peut être relevée. Mais se trouvera-t-il un groupe capitaliste susceptible de prendre la suite et d'accepter la respon-

(1) Dans nos exemples, nous considérons toujours une société au capital de 2 millions divisé en 2.000 actions de 1.000 francs (tant action de capital qu'actions d'apport).

sabilité du premier capital. Après examen de la situation, les rapports établis par les experts désignés à cet effet concluent que dans telle ou telle condition, et avec un nouvel apport de fonds de un million, par exemple, la société assaini se trouvera non seulement en état de survivre, mais sera capable sous peu de temps d'obtenir des bénéfices. Le groupement financier posera alors ses conditions de secours qui seront approximativement les suivantes : « Nous apportons le million exigé, mais « nous voulons le contrôle absolu de l'entreprise, c'est-à-dire la majorité. Ne disposant de par nos actions « que d'un nombre de voix insuffisant, nous demandons « la réduction du capital primitif, afin que la majorité « nous soit confiée. » Cette opération qui est connue sous le nom d' « accordéon », s'effectue pratiquement de la manière suivante :

1) Réduction du capital dans les proportions ci-dessous :

— création de 500 actions de 1.000 francs chacune, qui seront échangées contre les anciennes actions souscrites en numéraire dans la proportion de l'action nouvelle pour 2 anciennes, ci 500.000 francs (d'où amortissement de cinq cent mille francs).

— création de 250 actions de 1.000 chacune qui seront échangées contre les anciennes actions d'apport dans la proportion de 1 action nouvelle pour 4 actions d'amortissement anciennes, ci 250.000 francs (d'où amortissement de sept cent cinquante mille francs dont l'importance résulte évidemment d'une faible estimation des apports).

L'ancien capital se trouve donc réduit à 750.000

francs, la réduction paraissant équitablement effectuée.

2) Augmentation de capital de un million par la création de 1.000 actions identiques sous toutes leurs formes aux 750 actions de l'ancien capital.

Résultat : société nouvelle au capital de 1.750.000 francs ;

— majorité absolue au nouveau groupe d'actionnaires.

En l'espèce, l'application du droit de vote privilégié aurait laissé subsister les anciennes actions et aurait accordé aux titres émis en conséquence de l'augmentation de capital un certain nombre de voix supplémentaires par titre dans les assemblées sociales.

D'ailleurs les sociétés ne répugnent pas au cumul des anciens et des nouveaux procédés, ce qui peut leur permettre d'adoucir la manifestation de l'un et de l'autre aux yeux des actionnaires qui les subissent (1).

Il résulte de ces applications pratiques que le droit de vote peut être remplacé par d'autres procédés soit à la constitution de la société, soit dans des circonstances particulières de son évolution, mais qu'il est en certains cas irremplaçable et qu'il présente toujours des avanta-

(1) C'est ainsi qu'on lit dans l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire convoquée le vingt quatre Juin 1927 par la Compagnie Industrielle de Matériel de Transport, société anonyme au capital de trente millions de francs :

« I. Proposition de réduction du capital social ;

« II. Propositions d'augmentation du capital social par l'émission d'actions privilégiées avec droit de vote plural. »

De fait, l'assemblée du 9 Novembre suivant a voté la réduction du capital de 30 à 15 millions par l'abaissement de 500 à 250 francs du nominal des actions, et a autorisé le conseil à porter le capital à 17.500.000 francs par l'émission au pair de 10.000 actions privilégiées de 250 francs.

ges supérieurs à ceux que sont en état d'offrir tous autres procédés.

II. — Les Actions à Droit de vote privilégié et l' « Intuitus Personae »

Le droit de vote privilégié est le moyen le plus clair, le plus simple d'attribuer à certaines personnes la direction de la société en raison de leur valeur et de leur capacité, sans que la société s'en trouve pécuniairement affectée. La société entière fait fond sur la valeur de certaines personnalités : c'est pourquoi elle leur accorde, à l'aide des actions à droit de vote privilégié la permanence de direction qui leur est indispensable pour mener ses affaires à bien. Il ne faut pas en effet que leur œuvre puisse être entravée ou compromise par l'opposition d'actionnaires malveillants ou incapables. Grâce aux actions à droit de vote privilégié, les « valeurs personnelles » peuvent se manifester en toute indépendance et au mieux des intérêts de l'entreprise et des entrepreneurs, c'est-à-dire des actionnaires. Si les titulaires des actions à droit de vote privilégié demeurent inactifs ou profitent de leur privilège pour s'assurer des avantages pécuniaires supérieurs à ceux des autres actionnaires, c'est que la société se sera trompée sur leur compte. En ce cas elle ne pourra s'en prendre qu'à elle, et non au droit de vote privilégié qui permet, mieux que tout autre institution précédente de faire prendre l'« intuitus personae » en considération dans les sociétés anonymes.

Les actions à droit de vote privilégié constituent donc un merveilleux moyen de faire prédominer l'intelligence

et les capacités sur le capital. Mais on a tout lieu de craindre, si l'on parcourt la liste des sociétés qui recourent à la création d'un droit de vote privilégié, que ce droit de vote ait été le plus souvent, à l'exemple d'un avantage d'ordre quelconque, attribué à certaines actions dans le but d'encourager leur souscription et non d'assurer à la société le précieux concours de valeurs personnelles.

Du fait de l'apparition de l'« intuitus personae » dans le groupe détenteur des actions à droit de vote privilégié, se modifiait à son tour le caractère des porteurs des actions ordinaires ou pourvus de tous autres avantages. Les actionnaires favorisés quant au droit de vote jouissant sans contestation possible de la direction de l'affaire, les autres actionnaires se sont naturellement partiellement désintéressés d'une entreprise dans laquelle le droit de contrôle qui subsistait à leur profit devenait inutile. Ils se sont bornés à se renseigner sur les résultats de l'exploitation et sur le bénéfice qu'ils pouvaient raisonnablement en attendre. Ils ne se sont plus guère déplacés, si ce n'est pour toucher leurs dividendes. Ils ont ainsi perdu leur caractère de collaborateurs pour prendre l'attitude de créanciers. Ce sentiment a été renforcé par les avantages qui leur sont généralement octroyés en contre-partie du vote privilégié. On ne compte plus les sociétés qui ont attribué un droit de vote privilégié à partie de leurs actions et qui ont par contre doté le restant de leurs titres d'avantages particuliers. Ces avantages consistent au moins, dans la presque unanimité des cas, en un droit de priorité à un dividende minimum au cours de la société, et en un

droit de priorité relatif à leur remboursement en cas de dissolution de la société. De semblables considérations ont amené certains auteurs à faire un rapprochement entre les obligataires et les actionnaires dépourvus du droit de vote privilégié. Il semble que ce rapprochement soit outré : le caractère principal des obligations est d'avoir pour gage de leur remboursement et du service de leurs intérêts, l'actif ou partie déterminée de l'actif social. Les obligations touchent de plus un revenu fixe. Or, il n'en est rien dans le cas présent. Il n'existe qu'un gage apparent puisque les titulaires des actions à droit de vote privilégié peuvent l'amoindrir et même l'éteindre par les conséquences d'une mauvaise gestion. Il ne saurait pas davantage être question d'un revenu fixe. Ce revenu peut être faible ou néant. D'une manière générale, et à l'encontre des droits des obligataires, les actionnaires soumis à la tutelle des actions à droit de vote privilégié n'ont aucun recours contre les dirigeants de la société, et ils ne pourront, en cas de liquidation, rentrer dans les capitaux qu'ils ont exposés, qu'après avoir satisfait les exigences de tous les créanciers sociaux.

III. — Les Actions à Droit de vote privilégié et la Concentration

Les actions à droit de vote privilégié peuvent faciliter la concentration. La concentration paraît répondre à une évolution économique normale et à un besoin de réorganisation des forces de production déséquilibrées par la guerre et les crises consécutives. Les rapports étroits entretenus durant la guerre par la France avec

ses alliés, et, notamment avec les Américains, ont poussé nos industriels à modifier leurs outillagès et leurs procédés de travail en s'inspirant des nouvelles méthodes ainsi portées à leur connaissance. La concurrence a été avivée, particulièrement du fait de l'abondance des produits américains introduits sur notre marché. D'où nécessité pour l'industrie française de prendre des mesures qui lui puissent permettre de lutter dans les meilleures conditions possibles. Nombreux sont les économistes qui estiment que « le retour à des conditions « normales comportera vraisemblablement un aménagement nouveau des forces de production » (1). La production aurait besoin d'être « rationalisée » et la première étape de cette rationalisation serait la concentration (2), c'est-à-dire la création des grandes entreprises au détriment des plus petites dans une industrie déterminée.

Le principe est que les grosses entreprises disposant d'installations puissantes, d'outillage perfectionné et d'importants capitaux, doivent tendre à la suppression des petites entreprises moins riches, moins bien équipées et par suite susceptibles d'un rendement moindre et plus coûteux. La concentration consiste à sélectionner les moyens de production, à grouper les entreprises industrielles en associations ou cartels destinés à absorber ou à éliminer de façon progressive les entreprises mises en difficulté par mauvaise gestion, insuffisance de

(1) Extrait du rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale ordinaire de la Banque de Paris et des Pays-Bas du 12 Avril 1927.

(2) Lire à ce sujet l'article de M. Pays, dans la « Cote Auxiliaire » du 5 Mars 1927.

capitaux, archaïsme d'outillage, ou de méthodes de travail. La concentration aboutit donc à une réorganisation économique qui intéresse la prospérité de l'Etat.

Or les actions à droit de vote privilégié favorisent indéniablement la concentration. M. le député Lesaché en a souligné l'usage dans l'exposé de sa proposition de loi, relative à la suppression des actions à vote plural (1).
« Une société mère se fonde par exemple au capital de
« dix millions de francs, comprenant 10.000 actions de
« 1.000 francs, savoir : 1° 1.000 actions A ayant cha-
« cune 10 voix, soit 10.000 voix ; 2° 9.000 actions B
« ayant chacune une voix, soit 9.000 voix. A l'aide des
« capitaux de cette première société, on fonde, sur di-
« vers points du territoire, dix sociétés filiales sur le
« même type, chacune au capital de dix millions de
« francs. Les actions A de ces 10 sociétés au nombre
« total de 10.000 (1.000 dans chaque filiale) sont sous-
« crites par la société mère, et disposeront dans les as-
« semblées des dix filiales de 10.000 fois 10 voix, soit
« 100.000 voix. Les actions B des dix sociétés filiales se-
« ront souscrites par le public au nombre total de
« 90.000, mais ne disposeront que de 90.000 voix. De
« la sorte, le petit groupe qui détient le paquet d'action
« de la section mère, dispose d'une façon discrétionnaire
« du droit de toutes les filiales. »

Au dire de M. Solus, les actions à droit de vote privilégié facilitent la concentration industrielle. La société mère a en effet « un contrôle de haute main sur
« la politique financière et économique des sociétés par-

(1) J. Off. doc. parl. Chambre 5 Juillet 1922 p. 1995 n° 4.689.

« ticipantes ou filiales. Elle ne peut, étant donné l'am-
« pleur de la concentration, avoir ce contrôle par les
« moyens des capitaux engagés, car ceux-ci devraient
« être trop considérables. Mais elle pourra aisément
« l'obtenir, par l'emploi des actions à droit de vote pri-
« vilégié ; elle se fera alors attribuer les actions A émi-
« ses par les sociétés participantes, ou par les filiales
« ou sous-filiales » (1). Ces actions constituent donc un
puissant instrument de concentration.

Les fusions de société à l'aide des actions à droit de vote privilégié favorisent également la concentration. Les entreprises fusionnées conservent aux yeux du public une individualité distincte alors qu'en réalité la gestion de l'une d'elle est assurée par l'autre, grâce à la possession de quelques actions à droit de vote privilégié, émises par la première société.

Les actions à droit de vote privilégié concourent encore utilement à la constitution du « holding trust ».
« Actuellement (1925), on procède de préférence par la
« combinaison ou holding trust. Les sociétés qui se réu-
« nissent ne fusionnent pas à vrai dire, elles conservent
« leur existence indépendante. Mais elles se laissent
« acheter la moitié au moins des actions de chacune
« d'elles par un syndicat financier, et ce sont ces ac-
« tions qui forment le capital de la société nouvelle,
« maîtresse de faire marcher toutes ces entreprises sui-
« vant une politique concertée ». (2) Dès 1919, M. A.

(1) Solus « les actions à droit de vote privilégié » (Revue des sociétés, juillet 1923).

(2) Thaller — Traité élémentaire de droit commercial revu et mis à jour par Percerou p. 470.

Henry concluait que ce procédé n'était pas sans danger. « Sans parler des critiques auxquelles cette forme d'accaparement donnera lieu le plus souvent de la part des actionnaires, des résistances de ces derniers à vendre leurs titres à l'Omnium (la nouvelle société), nous croyons, dit-il, qu'elle a surtout pour inconvénient d'immobiliser sans grand profit pour personne une masse considérable de capitaux dans la caisse du siège central ». Les actions à droit de vote privilégié atténuent cet inconvénient ; point n'est besoin à la nouvelle société d'acquérir la majorité des actions de chaque société. Il suffit que chacune d'entre elles attribue à un petit nombre de ses actions un droit de vote privilégié susceptible de leur assurer la majorité dans ses assemblées. La réunion de toutes les actions à droit de vote privilégié composera la société nouvelle (1).

Les actions à droit de vote privilégié ont donc reçu un accueil éminemment favorable des industriels partisans de la concentration des entreprises ou tout au moins d'ententes provisoires ou partielles. Quelle que soit la forme d'entente adoptée, il est nécessaire, pour qu'elle offre des chances de succès, que cette entente soit subordonnée à une impulsion unique et continue. Or, il est naturel que cette impulsion soit communiquée par les firmes les plus importantes. « Il importe, écrit M. Solus, qu'au sein même du groupement, la prépondérance soit accordée aux entreprises qui, par leurs antécédents, leur importance, leur situation, sont les mieux placées pour connaître les besoins et les satis-

(1) A. Henry — Des sociétés de sociétés p. 5.

« faire. Or l'action à droit de vote privilégié apparaît
« comme le moyen tout à fait propre à leur assurer cet-
« te prépondérance, et cette influence effective sur le
« groupement tout entier » (1).

Notons toutefois que les actions à droit de vote privilégié peuvent au contraire entraver la concentration. Il suffit qu'elles se trouvent émises par une petite entreprise, et confiées à un groupe intransigeant qui s'opposera à toute union sollicitée.

IV. — Les Actions à Droit de vote privilégié et les Banques

On vient de voir le rôle des actions à droit de vote privilégié dans le mouvement de concentration actuel. Ce mouvement s'exerce depuis de longues années dans le commerce des banques. Celles-ci ont donc tout naturellement recouru à cette modalité d'action. Rappelons que c'est la Société Centrale des Banques de Province qui avait précisément attiré sur elles l'attention publique. Après avoir mis en œuvre les actions à droit de vote privilégié dans leur propre industrie, dans la constitution de leurs filiales, les banquiers furent amenés à en étendre l'emploi dans les industries de tout autre ordre qui sollicitaient leur concours. D'où la crainte de nombreux auteurs de voir dans un prochain avenir l'industrie assujettie à la banque, crainte exposée dans le rapport de la Commission de législation civile et criminelle, sous la formule suivante :
« Les actions à droit de vote plural permettent aux

(1) Solus « les actions à droit de vote privilégié » (Revue des sociétés, juillet 1923).

« banques de disséminer leurs capitaux dans un plus grand nombre d'affaires et de s'en assurer aisément le contrôle » (1). Cette crainte est-elle justifiée ?

En principe, nos banques ne créent pas de société, ne cherchent pas à s'immiscer dans la gestion des sociétés existantes. Le placement des titres de société est la seule opération qui les intéresse. Ce placement n'est pour elles qu'une opération passagère. Si c'est pour la société une question vitale, c'est pour la banque une affaire entre toutes. C'est dire que si la société fait par la suite de mauvaises affaires, la banque, quoique elle ait mis son crédit en œuvre aux fins du placement des titres, ne se croit nullement dans l'obligation de la soutenir. Elle ne voit dans un placement de titres qu'une opération, qui lui permet de réaliser des bénéfices immédiats. Elle ne porte dans l'avenir qu'un intérêt relatif au développement de la société. Elle n'a aucunement la prétention de l'administrer ou de la contrôler.

A certaines exceptions près, l'émission ou la négociation des titres d'une société pratiquée par une banque pour le compte de cette société n'implique pas que la banque s'intéresse à l'avenir de la société : elle ne s'y intéresse que passagèrement, sans en vouloir assumer le contrôle pas plus qu'en assurer l'avenir. Une banque française ne témoigne le plus souvent à une société qu'un intérêt étroitement mêlé aux opérations de sa profession. Nos banques sont pour nos sociétés des guichets, non des directrices. Trop de banques de spéculation, trop peu de banques d'affaires, telle est peut-être la situation en France. Loin

(1) J. Off. doc. parl. Chambre 1926, p. 935 n° 3.096.

de s'intéresser à la gestion de nos sociétés, la plupart de nos grandes banques ne voient, dans les titres qu'elles émettent, qu'une source de spéculation. Alors qu'on trouve en Angleterre et surtout en Allemagne une multitude de banques d'affaires, on remarque combien elles sont relativement rares en France. En 1921, M. Allix écrivait à ce sujet : « Au temps où nous avons la mauvaise habitude
« de nous dénigrer nous-mêmes, et d'admirer de confiance
« tout ce qui se faisait en Allemagne, l'importance et
« l'activité des Banques d'affaires françaises ont été
« maintes fois injustement sous-estimées. On ne saurait
« trop insister au contraire sur les éminents services
« qu'elles ont rendues à notre industrie et qu'elles sont
« encore appelées à lui rendre. Toutefois, le type de ban-
« que qui a pris *le plus grand développement* dans notre
« pays, est celui des banques de dépôt. Il n'est pas seu-
« lement réalisé par nos grands établissements de cré-
« dit qui en sont l'expression la plus achevée, il l'est en-
« core — et ceci ne doit pas être perdu de vue — par
« quantité de banques moins importantes répandues dans
« toutes nos régions » (1). La situation ne s'est pas modi-
fiée et les banques d'affaires actuelles sont insuffisantes pour dominer l'industrie. Et cependant, si l'on considère nos plus grandes banques, on constate que nombreuses sont celles qui se sont inspirées dans leur domination des mots de « commerce » et « d'industrie ». On serait en droit de penser que des banques ainsi dénommées cherchent à s'immiscer d'une manière suivie dans la gestion de nos sociétés commerciales ou industrielles. Or, c'est générale-

(1) Edgard Allix — Revue Politique et parlementaire 1921, tome 106, p. 46.

ment inexact. Les grandes banques françaises ne songent guère à diriger nos sociétés, exception faite de celles qui ont pour objet le même ordre d'opérations qu'elles-mêmes. C'est ainsi que la concentration s'exerce activement dans le commerce des banques.

Si on laisse de côté le rôle des actions à droit de vote privilégié dans le commerce même des banques, on a tendance à conclure que les banques ne s'intéressent guère à pareille modalité d'actions. Une société s'intéresse à une société, une banque s'intéresse relativement rarement à une société, et par suite aux moyens dont elle peut user pour la dominer. Il ne semble donc pas, que, dans l'état actuel des choses, il y ait lieu de redouter l'emprise des financiers sur les industriels. Qu'il soit permis de renverser l'ordre des facteurs et de dire que ce ne sont peut-être pas les actions à droit de vote privilégié qui livrent l'industrie à la banque, mais que l'industrie nécessite des capitaux de plus en plus considérables et que nombre de sociétés ne seraient pas mécontentes de subir l'« emprise » de la banque.

Ce n'est certes pas le sentiment du législateur qui voit dans la « mainmise de la finance sur l'industrie » l'intérêt principal des actions à droit de vote privilégié. « Aucun de nous, conclut-il ne saurait se résigner à voir la France ainsi exploitée par quelques banques. C'est dire que le maintien des pratiques actuelles est condamné » (1). Pas plus que M. le député Lesaché, nous ne tenons à favoriser le capitalisme. Mais même si l'on veut bien admettre que nos banques s'intéressent à nos indus-

(1) J. Off. doc. parl. Chambre 1926, p. 936 n° 3.096.

tries dans la mesure où il le suppose, forcée est de constater que les actions à droit de vote privilégié sont créées, soit par des industriels, des inventeurs, ou d'autres particuliers, et elles ne présenteront aucun danger économique et social, soit par des banquiers auxquels il aura été fait appel pour la constitution ou le remaniement de la société, et c'est alors le régime de la libre concurrence qui doit être appliqué. Il y a des capitaux plus chers que d'autres. Le capital pressenti est aussi libre d'imposer ses conditions (pourvu qu'elles ne violent pas l'ordre public) que le solliciteur de ne pas les admettre et de s'en aller chercher ailleurs. Si un groupe bancaire prend l'initiative de fonder ou de secourir une société, il lui est à l'exemple de quiconque, permis de s'arroger des droits privilégiés, dont le droit de vote privilégié des actions qu'il entend conserver en portefeuille. La loi ne saurait intervenir pour édicter une limitation quelconque. On a souvent vainement cherché à taxer les bénéfices prélevés par les commerçants sur la vente des produits de première nécessité. De même, l'argent est ici un produit nécessaire : on ne peut prétendre taxer les bénéfices que se réserve le groupe financier qui concourt dans un régime de liberté des conventions à l'organisation ou à la réorganisation d'une société anonyme.

V. — Les Actions à Droit de vote privilégié et l'Épargne

Les avantages et les inconvénients des actions à droit de vote privilégié dépendent, dans une certaine mesure,

des conditions qui président à leur émission (1). La netteté et la publicité de l'opération sont indispensables pour la préservation des actionnaires présents et futurs. Il faut de plus que l'attribution d'un droit de vote privilégié soit utile à la société et qu'elle ne serve pas exclusivement des intérêts personnels.

C'est principalement la publicité qui garantit la correction de la création d'actions à droit de vote privilégié. C'était déjà sur elle que s'appuyait M. Thaller, lorsqu'il donnait son approbation à l'émission d'actions à vote plural par la Société Centrale des Banques de Province: « Les « souscripteurs de la catégorie B (il s'agit des titres non

(1) Ces conditions ont parfois donné lieu à de violentes critiques de la part des journaux financiers. Citons sous toutes réserves, et d'après un journal financier, le cas d'une société au conseil de laquelle on aurait prêté l'intention d'émettre 200.000 francs de capitaux sous forme de 2.000 actions ayant chacune 25 voix de plus que les actions ordinaires. Il en serait résulté qu'un capital de 50.000.000 ayant alors une valeur boursière de 125.000.000 aurait été dominé par ces deux mille actions nouvelles. Deux assemblées successivement convoquées ne purent délibérer faute de quorum légal. Le Président du conseil d'administration laissa alors entendre aux actionnaires que les membres du conseil « étudieraient le projet « de loi déposé par le Gouvernement, afin de s'en inspirer et de « s'y conformer dans des propositions qui leur seraient soumises « prochainement. » Le 5 Juillet 1927, une assemblée générale accordait l'émission des 2.000 actions à droit de vote privilégié de 25 voix (alors que les autres actions jouissent d'un droit de vote de 1 voix par titre et alors que le projet du Gouvernement prévoyait la limitation du privilège du droit de vote à un maximum cinq fois supérieur) et réservant au conseil le droit d'accueillir les souscripteurs à sa fantaisie. — Citons encore sous les mêmes réserves un article de la Cote auxiliaire du 25 Juin 1927 : « Les abus auxquels donnent souvent lieu l'émission d'actions à « vote plural ne se comptent plus et parfois la création des titres « nouveaux se trouve décidée en des circonstances si anormales « et si bizarres, que les porteurs d'actions anciennes en viennent « à se demander si les actions à vote plural n'ont pas pour sim-

« favorisés du chef du droit de vote ne pourront pas se dire lésés, car ils auront agi en pleine connaissance de cause » (1). Il est à craindre que semblable correction n'ait pas été toujours observée. La publicité si désirable est plus ou moins négligée. L'attention des actionnaires n'est pas éveillée de la manière dont il le faudrait. Des assemblées générales sont convoquées dans un minimum de temps et avec le maximum de discrétion possible. Des sociétés font des attributions de droit de vote privilégié, sans que la nécessité s'en fasse sentir. Le but poursuivi paraît trop souvent l'accaparement de l'affaire au détriment des droits des petits actionnaires opposants ou non présents. Dans maintes sociétés le droit de vote ordinaire est pratiquement réduit à néant, parce qu'il existe sous la forme minoritaire, alors que le droit de vote privilégié ac-

« ple but de permettre à un groupe d'accaparer toute l'affaire pour le plus grand profit de quelques-uns. Une question qui nous est aujourd'hui posée à propos d'actions à vote plural nous met dans un embarras extrême : comment répondre au lecteur qui s'étonne d'apprendre que la société convoque une assemblée extraordinaire pour créer des actions à vote plural, alors que les actions existantes (au nominal de 100 francs et cotées 153) ne sont même pas toutes entières libérées (il reste encore 3.500.000 francs à appeler) ? La liqueur, lancée d'une façon heureuse, se vend bien, le chiffre d'affaires accuse une belle progression et pourtant les résultats annoncés officiellement aux actionnaires ne sont guère satisfaisants (exercice tantôt déficitaire tantôt bénéficiaire, mais avec un très maigre profit) ; jusqu'ici le conseil d'administration semble s'être préoccupé surtout de donner à l'entreprise une grande extension, dépensant des sommes formidables pour frais généraux, sans penser peut-être, qu'en 16 années, les actionnaires ont touché seulement trois dividendes, et qu'il y a fort longtemps de cela ! les actionnaires seraient-ils mieux traités après création d'actions à vote plural ? C'est très peu probable. Ils peuvent même redouter un régime encore pire. »

(1) Paroles prononcées par M. Thaller au cours de la deuxième consultation accordée à la Société Centrale des Banques de Province,

cuse déjà un chiffre important par titre. Certaines sociétés non satisfaites de réduire relativement le droit de vote ordinaire d'une manière considérable, ont été jusqu'à limiter le droit de vote des titulaires du droit de vote ordinaire. C'est ainsi que le droit de vote privilégié sera par exemple fixé à 20 voix par action sans limitation, alors que les titres non favorisés quant au droit de vote n'auront droit qu'à 1 voix par titre avec un maximum de 50 voix par actionnaire.

Certains des petits actionnaires sont pris dans l'engrenage de la société et subissent docilement les décisions d'une majorité, qui obéit elle-même à l'impulsion suggestive des administrateurs. D'autres achètent des titres dont une publicité insuffisante leur laisse ignorer les infériorités. Comme le droit de vote privilégié peut-être accordé avec certains autres avantages, mais que ce droit est au contraire fréquemment alloué à certaines actions, tandis que toutes les autres sont pourvues d'avantages compensateurs notamment en ce qui concerne la répartition des bénéfices, on comprend l'incertitude du petit épargnant. Que l'on songe que chaque action peut être l'objet d'un règlement statutaire distinct et l'on s'imaginera aisément l'embarras du « Français moyen » de M. Herriot, lors de la souscription ou de l'acquisition de titres de sociétés anonymes. C'est un véritable cours d'économie politique qu'il doit subir de son banquier pour comprendre que dans telle ou telle circonstance, il est préférable d'acquérir des actions A et non des actions B ou des actions B et non des actions C (1).

(1) Citons la société l'« L'Allobroge » (B.A.L.O. — 18 Avril 1927) dont le capital comporte des actions A, des actions B et des ac-

D'où l'inquiétude générale des auteurs qui redoutent l'écrasement de la petite épargne par un capitalisme disséminé. Il suffit en effet aux groupes capitalistes de risquer peu de fonds pour diriger à leur gré la société par le moyen des actions à droit de vote privilégié qu'ils auront eu la possibilité de se faire attribuer. Cette crainte a été notamment traduite par M. Antonelli : « Les actions à « voix multiples, écrit-il, permettent de constituer une « véritable féodalité financière qui contrôle le marché « d'une façon presque absolue sans aucune garantie pour « la petite épargne » (1).

C'est aussi le premier motif invoqué par le législateur pour la réglementation légale des actions à vote plural : « ...des groupements financiers... « ont rêvé de mettre la main, sans exposer de « capitaux ou tout au moins en n'exposant que fort peu « de capitaux, sur les principales affaires industrielles et « commerciales de notre pays (2)... La protection de

tions C, chaque catégorie jouissant d'un droit de vote différent à raison de :

1 voix par action A
1 voix par 10 actions B
10 voix par action C

La Société des Prospections Minières pour le Nord de la France, dont le capital comporte :

des actions A donnant droit à 4 voix chacune
des actions B donnant droit à 5 voix chacune
des actions C donnant droit à 1 voix chacune
(B.A.L.O. du 18 Juillet 1927).

(1) Antonelli : « Les actions à voix multiples dans les sociétés anonymes en Allemagne et en France (Revue des Sociétés 1922, p. 89).

(2) J. Off. doc. parl. Chambre — séance du 30 Juin 1926 n° 5.096.

« l'épargne publique a toujours été au premier rang des « préoccupations du législateur... etc. ». C'est un souci qui perce à chaque phrase du rapport de la Commission de législation civile et criminelle. Au Sénat, M. Chastenet était également amené à proclamer, au cours d'une demande d'interpellation sur les actions à droit de vote privilégié, discutée les 30 novembre et 4 décembre 1926, qu'« il y a évidemment dans ce procédé une atteinte portée à l'épargne publique à la petite ou moyenne « épargne. Des administrateurs de sociétés, ajoutait M. « Chastenet, sont en train de se constituer de véritables « fiefs ».

Il est juste d'ajouter que la proposition de loi présentée le 5 juillet 1922 par M. le député Lesaché a une fâcheuse tendance à provoquer l'intervention de la politique dans un débat purement économique et juridique. Lui-même l'a confessée. On lit en effet dans l'exposé des motifs de la proposition de loi : « Aussi semble-t-il nécessaire de modifier notre législation pour protéger l'épargne et aussi « pour démocratiser, s'il est permis d'employer cette expression, nos sociétés financières et industrielles qui ont « une tendance marquée à se centraliser de plus en plus « dans les mains d'une puissante oligarchie qui pourrait « exercer, à un moment donné, une influence très grave « sur la marche des affaires publiques (1).

Et en vérité quels sont les rapports de l'épargne et des actions à droit de vote privilégié ? dans quelle mesure ces actions ont-elles modifié le sort de l'épargne ?

Sans vouloir préjuger de la sagacité des actionnaires, il

(1) J. Off., doc. parl. Chambre — 5 juillet 1922, p. 1.995 n° 4.689.

paraît cependant étrange de les considérer comme des aveugles ou des faibles d'esprit. Les actionnaires sont des individus « conscients et organisés. » Ils ont souscrit ou acquis des titres, qui, ils ne peuvent l'ignorer à notre époque, jouissent ou sont dépourvus de qualités dont sont privés ou pourvus d'autres titres de la même société. La prudence la plus élémentaire les pousse à se renseigner avant d'agir. Il arrive journellement aux petits épargnants de passer, en raison d'un petit commerce ou pour d'autres raisons des marchés dans lesquels ils sont exposés à agir à l'encontre de leur intérêt. Et cependant la loi en reconnaît la validité. La loi n'a jamais jugé à propos d'intervenir dans des conventions particulières, si ce n'est pour atteinte à l'ordre public, ou pour lésion excessive des intérêts de l'une des parties. Or, la société anonyme constitue un contrat qui ne saurait déroger au principe général de la liberté des conventions. Que la loi ait tenté de le régir pour prévenir certains abus, c'est ce dont on ne peut que l'approuver, en déplorant que les mesures prises ne soient pas toujours efficaces. Mais il en est tout autrement, si on prétend la faire intervenir pour réglementer un droit de vote qui constitue essentiellement pour les associés une affaire d'administration intérieure, qu'ils doivent pouvoir déterminer à leur gré et dans les détails duquel elle doit d'autant moins s'immiscer qu'elle autorise parfois des procédés qui aboutissent sensiblement aux mêmes résultats.

La loi ne peut avoir la prétention de protéger les parties contractantes au delà de certains points. Le contrat de société ne présente aucun caractère obligatoire. Personne n'est tenu d'y participer, si les conditions en sont par trop

onéreuses. On ne saurait rapprocher cette forme de contrat du contrat d'adhésion dans lequel certaines des parties sont dans la nécessité de subir un quasi monopole « (par exemple : contrat de transports par chemin de fer, « fournitures d'eau, gaz, électricité, etc...), ou une réglementation d'usage (police d'assurance) ». Et cependant, à la manière dont s'exprime les adversaires des actions à droit de vote privilégié, on serait tenté de croire que les petits actionnaires sont tenus d'employer leurs fonds dans des sociétés comportant des actions à droit de vote privilégié, où ils sont dans la nécessité de s'accommoder dudit privilège. Ce raisonnement consiste au fond à décerner le qualificatif de : « contrat d'adhésion » au « contrat de société » et à rechercher si des dispositions conventionnelles, qui pourraient ne pas être considérées comme « suspectes, quand elles concernent un contrat du type « classique, ne vont pas, dans des contrats d'adhésion, « à raison du caractère tout à fait spécial de cette sorte « de contrat, prendre physionomie et figure de clause « léoniné de telle sorte qu'il faille, là encore, protéger « la volonté de l'individu contre lui-même » (1).

Nous croyons, en vérité, qu'un semblable raisonnement ne doit pas être appliqué aux actionnaires d'une société anonyme et qu'on grandit démesurément le rôle de la loi. Nous n'entendons pas faire ici une critique générale de l'excès des lois, dont la multitude ne le cède souvent qu'à l'inefficacité. Mais nous croyons les lois d'autant plus fortes et d'autant plus respectées qu'elles sont plus applicables et plus justifiées. Nous sommes en

(1) Bartin. *Cour de Droit civil approfondi* (doctorat) P. 21 édition des « Cours de droit. » (1925-26).

autre persuadés que : « la restriction progressive de
« toutes les libertés chez certains peuples... constitue
« un des symptômes précurseurs de cette phase de dé-
« cadence à laquelle aucune civilisation n'a pu échap-
« per » (1). C'est pourquoi nous nous refusons à envi-
sager une restriction légale de l'exercice des actions à
droit de vote privilégié. Nous ne ferons appel à la loi
que pour permettre à tout actionnaire présent ou à ve-
nir, d'exercer utilement sa volonté lors de toute attri-
bution de droit de vote privilégié, notamment au sein
des assemblées sociales qui peuvent actuellement attri-
buer contre son gré, un droit de vote privilégié à partie
des actions existantes, ou à partie ou totalité des ac-
tions à émettre.

Il faut donner à l'intérêt individuel toute faculté
d'agir s'il est opprimé, mais il ne faut pas le protéger
s'il est libre d'agir. Nous estimons que l'intérêt indi-
viduel a toujours été avisé. S'il lui arrive de se trom-
per, c'est qu'il a été induit en erreur par des tiers. En
l'occurrence, ce seront des intermédiaires, des banquiers
par exemple, qui auront négligé de donner à leurs
clients des renseignements utiles sur les droits de vote
privilégiés. Qu'on s'en prenne à l'intermédiaire et non
au droit de vote privilégié qui n'est nullement coupable.
D'ailleurs le futur actionnaire a coutume de s'enquérir
au préalable des vices et des vertus des titres qu'il se
propose de souscrire ou d'acquérir. C'est une étrange
chose que de vouloir le mettre en tutelle dans une opé-
ration qui offrira fréquemment le caractère d'une spé-

(1) Gustave Lebon (Psychologie des Foules — les assemblées
parlementaires p. 177).

culatlon. Les seules garanties qu'il paraisse à propos de lui donner sont des conditions légales qui le mettent en état d'exercer utilement sa volonté lors de toute attribution de droit de vote privilégié et d'autres conditions légales qui *puissent* le mettre en état d'exercer utilement cette volonté, c'est-à-dire des prescriptions de publicité qui lui révèlent sans difficulté le caractère de tous les titres de la société à laquelle il désire participer. Le problème consisterait à lui fournir tous renseignements utiles pour lui permettre d'assumer la responsabilité de ses actes. Le meilleur procédé serait de contraindre les sociétés faisant usage de titres à droit de vote privilégié, à exposer au verso de la totalité de leurs titres — à l'exemple de la pratique suivie pour les obligations — les articles des statuts afférents à l'exercice du droit de vote (1). Le banquier qui opère une vente de ces titres se ferait un devoir de notifier à son client ces clauses particulières du pacte social, et, l'acheteur ayant certifié connaître ces clauses sur le reçu par lui délivré en acquit de la remise des titres par une formule telle que : « lu et approuvé » n'aurait plus à s'en prendre qu'à lui en cas de regrets postérieurs. D'ailleurs, et comme le dit avec juste raison M. Pottier : « le régime de publicité établi par les articles 55 « et suivants de la loi du 24 Juillet 1867 toute impra- « tique et critiquable qu'il est, permet cependant à tou- « te personne désireuse d'acheter des actions d'être « renseignée sur les conditions faites aux actionnaires

(1) La sanction de cette obligation serait la nullité de la cession ou de la négociation du titre qui, pour quelque cause que ce soit, n'aurait pas été l'objet des mesures prescrites par la loi.

« par les statuts, tandis que de leur côté les souscripteurs d'origine ont la possibilité, non seulement de les connaître, mais encore de les discuter avant même la constitution de la société » (2).

Quant à dire que les actions à droit de vote privilégié sont un instrument de perdition pour la petite épargne, c'est émettre une affirmation digne de doute. Bien au contraire, les actions à droit de vote privilégié peuvent constituer un instrument de protection de la petite épargne (1). Ces actions ne sont nullement l'apanage des banquiers. Elles sont également la propriété des in-

(1) Pottier. — « Le vote plural dans les sociétés par actions, » (Revue pol. et parl. du 10 Mars 1927, p. 352). Trop de gens, continue M. Pottier, malheureusement pour eux comme pour le bien public, ne se préoccupent pas assez de cet examen préalable. Poussés par l'appât d'un gain souvent imaginaire, ou trompés par d'habiles prospectus, dont ils ne prennent pas soin de contrôler les assertions, ils souscrivent ou achètent à la légère et errent : « Au voleur », quand ils devraient plutôt faire un « mea culpa. » Sans doute, la loi doit protéger l'épargne, proscrire l'agiotage et punir l'escroquerie. Mais il est aussi du devoir de chaque citoyen de surveiller ses intérêts, de prendre pour eux toutes les précautions nécessaires et de ne traiter en matière de société qu'avec la même circonscription et la même prudence que lorsqu'il s'agit de tout autre contrat. Si les actionnaires se disaient que c'est à eux seuls qu'il appartient de se défendre, s'ils n'avaient pas la pensée qu'en cas d'insuccès dans leur placement pour quelque cause que ce soit, ils ont la pratique ressource de déposer une plainte, ils s'engageraient moins à la légère, ce qui leur éviterait de récriminer plus tard après avoir perdu leur argent... »

(2) C'est le cas de la Société Financière de Provence, aux termes des statuts de laquelle « chaque actionnaire a au moins une voix, et ensuite autant de voix qu'il possède ou représente de fois dix actions sans qu'il puisse avoir plus de cinq voix » (B.A.L.O. 18 Juillet 1927). » Tout actionnaire jouit donc d'un droit de vote privilégié et le plus petit d'entre eux bénéficie, toutes proportions gardées, du plus fort droit de contrôle.

dustriels et peuvent glisser entre les mains de l'épargne. Quels que soient les propriétaires des actions favorisées, l'intérêt de tous commande de faire fructifier l'entreprise. Les actionnaires jouent le rôle de l'entrepreneur, c'est-à-dire qu'ils s'exposent à réaliser des profits ou à subir des pertes. La souscription ou l'acquisition d'un titre par qui que ce soit constitue un achat ; c'est dire que l'opération n'a pas été imposée et qu'elle révèle souvent un caractère de spéculation plutôt qu'un caractère de placement. Si les actionnaires gagnent, ils ne seront aucunement formalisés d'avoir vu selon l'expression de M. le député Lesaché « faire grand avec l'argent des autres ». S'ils perdent, ils auront mauvaise grâce à se plaindre. Ils jouissent de tous les avantages apportés à la société par l'émission des actions à droit de vote privilégié, principalement de l'unité de gestion. En outre, les actions favorisées seront souvent concentrées entre les mains d'un petit groupe d'hommes d'expérience. « Or, il y a des cas où une minorité compétente peut beaucoup mieux diriger l'affaire qu'une majorité d'actionnaires animée de très bonnes intentions, mais toujours de clairvoyance » (1). Cette minorité peut avoir conscience de sa responsabilité et de ses obligations. On trouve dans maintes sociétés l'expression de ces sentiments sous forme de clauses des statuts, aux termes desquelles des garanties de gestion ou des avantages d'un autre ordre sont dévolus exclusivement aux actionnaires dépourvus du droit de

(1) Déclaration de M. Ch. Laurent au sujet d'une proposition de réglementation légale des actions à droit de vote privilégié qui sera examinée par la suite.

vote privilégié. C'est ainsi que ces derniers ont droit à la répartition d'un minimum de dividende avant les autres (1) ou à une quote-part plus élevée des bénéfices (2). Bien mieux, certains statuts ont prévu la spéculation sur les actions à droit de vote privilégié ; ils ont pris toutes mesures utiles pour les en défendre (3).

L'esprit général des titulaires des actions à droit de vote privilégié n'est donc nullement de léser les autres actionnaires en s'enrichissant à leur détriment. De nombreux exemples témoignent au contraire de leur désintéressement et de leur probité. Ce qu'ils veulent obtenir par l'attribution des actions à droit de vote privilégié, c'est qu'on leur laisse gouverner en paix la so-

(1) « Ces actions (à droit de vote privilégié) n'auront droit au « premier dividende de 7 % stipulé sous l'article 49 des statuts, « qu'après qu'il aura d'abord été servi aux actions anciennes » (Corporation Minière du Mexique, B.A.L.O. — 31 octobre 1927). « Elles (les actions à droit de vote privilégié) seront primées, tant « en ce qui concerne l'intérêt statutaire qu'en ce qui concerne un « remboursement en cas de liquidation par les actions A. » (Etablissements Aubert B.A.L.O. 3 Janvier 1927).

(2) « Les actions B. (à droit de vote privilégié) n'auront droit « qu'à 5 % de dividende statutaire (alors que les actions A. ont « droit à sept pour cent), qu'au $\frac{2}{3}$ du super-dividende attribué à « chaque action A. (Société des Filiales Etrangères Fichet B.A.L. « O. — 31 Oct. 1927, — et dans d'autres statuts : les actions à « droit de vote privilégié n'auront droit dans la répartition des « bénéfices annuels, qu'à un intérêt dividende de 7 % non cumu- « latif, après que le premier dividende, intérêt dividende annuel de « cinq pour cent, aura été servi aux actions A, à l'exclusion de « tout super-dividende. En cas de liquidation elles n'auront droit « qu'au remboursement de leur capital, à l'exclusion de tout bé- « néfice de liquidation. »

(3) Les actions à droit de vote privilégié « ne seront jamais co- « tées en Bourse » (société des Filiales Etrangères Fichet). « La « cotation de ces actions (actions à droit de vote privilégié) ne se- « ra pas demandée » (Cie Delmas Frères et Vieljeux B.A.L.O. — 13 août 1927).

ciété, au mieux des intérêts de tout le monde. Leur désintéressement est d'autant plus certain qu'il leur faudrait, pour changer la répartition des bénéfices, convoquer une assemblée extraordinaire, qui serait suivie d'une assemblée spéciale des actionnaires dont les droits seraient diminués à leur profit, et que cette dernière assemblée se prononcera en toute indépendance. Il est toutefois à craindre qu'ils ne s'arrogent des avantages ou des bénéfices par des moyens plus ou moins détournés. S'ils remplissent les fonctions d'administrateur, auxquelles ils auront évidemment la faculté d'accéder à leur gré, ils pourront par exemple, se faire autoriser en assemblée générale, à passer avec la société tous marchés dont ils retireront à son détriment, des avantages certains. En toute circonstance, ils obtiendront leur quitus. L'incorrection des actionnaires à droit de vote privilégié ne peut jamais s'exercer que dans des affaires d'administration courante. Les mesures prises doivent en effet viser tous les actionnaires, faute de quoi, il faudra tenir une assemblée spéciale des actionnaires non favorisés quant au droit de vote, et dont les droits seraient restreints par ces nouvelles mesures. Le droit de vote privilégié est bien plutôt un instrument de défense qu'un instrument d'attaque. Le groupe des titulaires des actions à droit de vote privilégié peut être arrêté par l'obstacle des assemblées spéciales, dès qu'il prétend s'attribuer des avantages particuliers, ou modifier les statuts à son profit. Il est évident que, s'il agit déloyalement, il peut arriver *pratiquement, à bien des résultats avantageux pour lui en s'abstenant d'avoir à recourir à la ratification de l'assemblée spéciale.* Mais nous esti-

mons que la déloyauté de certaines personnes ne peut justifier l'abolition de toute clause d'emploi d'un droit de vote privilégié. Toute institution peut prêter à des abus, si elle est utilisée par des personnes dénuées de scrupule. S'il avait fallu suivre l'opinion des juristes qui prétendent supprimer le droit de vote privilégié, il y a peut-être longtemps qu'on aurait dû supprimer la société anonyme, dont les abus ne se comptent plus. Peut-être les critiques adressées aux actions à droit de vote privilégié seraient-elles surtout de mise à l'égard de la législation de la société anonyme.

Le petit actionnaire jouit donc de la garantie des assemblées spéciales. Si on allègue qu'il s'y trouve également soumis à l'emprise de la majorité, on répondra que cette majorité est lésée comme il l'est lui-même et que la décision prise sera vraisemblablement conforme à l'intérêt commun. Si les actionnaires les plus importants de cette assemblée spéciale ont été convaincus par les arguments d'ordre logique ou matériel des actionnaires à favoriser et qu'ils émettent un avis affirmatif qui entraîne le vote de la majorité, le petit épargnant ne pourra pas récriminer, car ces gros actionnaires représentent en principe des capitaux proportionnels à leur nombre de voix dans l'assemblée spéciale. Si enfin le petit épargnant se plaint d'être toujours subjugué par la loi de la majorité, on est fondé à lui faire observer qu'il est censé connaître les conditions de l'administration générale d'une société anonyme et que tout fonctionnement en serait rendu impossible s'il fallait l'appliquer aux desiderata des plus petits intéressés. On peut reprendre ici la comparaison classique de la socié-

té anonyme avec le mode de gouvernement de l'état démocratique : dans l'une comme dans l'autre la nécessité d'un gouvernement fort, commande de négliger les minorités. C'est une application de darwinisme au sein des sociétés, mais elle n'est pas si rigoureuse qu'on pourrait le croire. Le petit actionnaire est souvent négligent. De plus, ses occupations journalières lui interdisent de suivre l'affaire dans laquelle il a engagé quelques capitaux. Pour peu qu'il participe aux délibérations des assemblées sociales, il est incapable d'émettre un avis autorisé. S'il se sent le courage d'exposer une opinion, ses suggestions trop souvent maladroitement, imprécises ou dénuées d'intérêt ne seront pas prises en considération. Mais, en général, le petit actionnaire se borne à assister en témoin platonique aux assemblées de la société dans laquelle il est intéressé.

On dit encore que l'introduction des actions à droit de vote privilégié a aggravé la situation du petit fonctionnaire, en permettant de l'écraser sous une « majorité factice » qui ne représente plus la majorité des capitaux et qui compromettra l'avenir de la société par des décisions d'autant plus légères que ses risques propres seront moindres. A ceci répondent deux argumentations de raison.

Dès lors que le petit actionnaire doit être en minorité dans les assemblées sociales, peu importe qu'il le soit pour une cause ou pour une autre. Sa situation n'est donc nullement modifiée. Les causes seules de cette situation se sont transformées et il n'est nullement certain que cette transformation se soit effectuée au détriment du petit actionnaire.

A qui sont attribuées les actions à droit de vote privilégié ? A des personnes qui n'exposent que fort peu de capitaux, répondent les adversaires du droit de vote privilégié, et c'est pourquoi elles sont blâmables. Or, si les actions favorisées ne correspondent pas à des capitaux effectivement souscrits, il faut nécessairement que leur création se justifie par d'autres motifs. De notre temps, on n'accorde rien pour rien. L'expérience prouve que les actions favorisées sont attribuées en rémunération d'apport ou dans le but de protéger des personnes qui jouissent d'une qualité quelconque. Cette qualité, c'est la valeur sociale ou morale, ou sociale et morale, de l'actionnaire favorisé. Valeur sociale en raison de son crédit dans le monde et des concours de toute nature qu'il est susceptible de diriger vers la société, valeur morale en raison de ce qu'il est l'âme de l'entreprise ou de ce qu'il est doué de sérieuses qualités personnelles. Dans le premier cas, le petit actionnaire bénéficie du crédit public, dans le second de l'intelligence et des capacités. Il lui est aisé, quand il acquiert une action, de s'enquérir des personnalités propriétaires du groupe des titres favorisés qui demeurent habituellement nominatifs. La modalité du vote privilégié, en favorisant ainsi l'intuitus personae, dans les sociétés anonymes lui donne au contraire une nouvelle sécurité. Il aurait enfin tort de maudire, à une époque où la puissance de l'argent ne saurait être méconnue, une institution qui fait par maintes fois prévaloir l'intelligence et le travail sur le capital.

VI. — Les Actions à Droit de vote privilégié et la Protection des Sociétés Nationales

On prête généralement aux actions à droit de vote privilégié l'avantage d'offrir aux industries nationales exploitées sous forme de société, une protection efficace « contre l'intrusion des capitaux étrangers ». C'est le seul avantage devant lequel M. le député Lesaché se soit incliné lors de la rédaction de sa proposition primitive tendant à la « suppression des actions à vote plural ». A la différence des avantages précédemment exposés, et qui, exception faite de l'intérêt indirect de l'Etat dans la concentration industrielle, ne concernent que des intérêts purement privés, ce dernier avantage met au premier plan l'intérêt national. Il exige donc un examen attentif.

Toutes les entreprises de quelque importance, c'est-à-dire susceptibles d'attirer les capitaux étrangers en quête de placement, sont aujourd'hui constituées sous forme de sociétés anonymes. L'avoir de ces sociétés et la source de prospérité future qu'elles impliquent, constituent un gros élément de la richesse nationale. Il importe que cette richesse ne déserte pas le champ de l'économie nationale et ne soit pas détournée au préjudice de sa propre défense.

Or, partisans et adversaires des actions à droit de vote privilégié s'entendent d'ordinaire pour reconnaître leur excellence comme instrument de défense satisfaisant à ce double but. — Ce rôle des actions à droit de vote privilégié est heureusement formulé dans un article du supplément économique et financier du « Temps » du 1^{er} août 1927, qui justifie la création de semblables actions par l'« Omnium Colonial ». « Cette forme des actions nouvel-

« les — y lit-on — est commandée par le danger que pour-
« rait présenter, d'un côté la dislocation d'une majorité
« dont le rôle essentiel est de maintenir l'action sociale
« dans un programme constant et de longue haleine et d'au-
« tre part, *la mainmise possible par des groupes étrangers*
« *sur certaines des entreprises dont l'avenir s'annonce*
« *brillant et qui peuvent présenter à un moment un in-*
« *térêt national*. Il est naturel que les grosses entrepri-
ses et toutes autres entreprises intéressant la défense na-
tionale demeurent des sociétés nationales, les unes parce
qu'elles contribuent puissamment à la prospérité générale
du pays, les autres parce qu'elles lui assurent protection
et indépendance si besoin en est (1). Si les unes ou les au-
tres tombent sous la coupe étrangère, il est à craindre,
non seulement qu'elles nuisent à la nation en ne jouant
plus à son profit le rôle qui leur est naturellement dévolu,
mais encore que leur gestion soit dirigée de manière à
l'affaiblir.

La guerre et les crises de change consécutives ont dé-
montré le danger de l'invasion pacifique des capitaux
étrangers dans les sociétés nationales. Elles doivent redou-
ter la perte de leur indépendance, sitôt que les détenteurs
d'actions d'une même nationalité étrangère possèdent la
majorité de leurs actions, et font preuve d'une cohésion
suffisante pour diriger l'affaire de la manière dont ils l'en-
tendent. Au jour de la Guerre, nous nous sommes aper-
çus qu'une partie de nos sociétés était en passe de nous de-

(1) Ces sentiments étaient particulièrement vifs dans l'économie
allemande d'avant guerre : « Tout Etat — écrivait le Prince de
« Bulow dans « La politique allemande » paru en 1914 — doit être
« dirigé dans toutes ses parties comme si demain il devait avoir
« une guerre à soutenir. »

venir complètement étrangère, alors qu'une autre partie d'entre elles était déjà transformée, et qu'elle exerçait son activité à l'encontre des intérêts de la nation. Notre monnaie avait alors toute sa valeur : c'était un jeu qui pouvait coûter cher. Mais aujourd'hui la situation a changé. La crise du franc a donné aux capitalistes étrangers à change élevé, toute facilité de devenir propriétaires de la majorité des actions de nos sociétés. La crise tempérée, la situation demeure cependant quelque peu équivoque. Les capitalistes français, et en particulier la petite épargne, continuent à délaisser les placements industriels. Les étrangers ne professent pas pareille abstention. N'a-t-on pas vu, début 1927, des publications financières et des banques allemandes recommander à leur clientèle de mettre 10 ou 15 % de son avoir en titres français, susceptibles de plus-value considérable ! Cependant la clientèle française boudait ces titres. En août 1927 on constatait que le public souscrivait quantité de valeurs à revenus fixes, en raison des charges fiscales qui grevaient les actions industrielles (1) et qui constituaient proportionnellement une différence de bénéfices allant du simple au double et davantage (2). Par contre quelques gros capi-

(1) Il faut ajouter que de nombreux capitalistes ont renoncé à l'épargne, et dépensent au delà de leurs revenus. Au dire de M. Louis Dausset, les placements nouveaux en France ont à peine atteints en 1926, 6 milliards de francs papiers, alors qu'ils se sont élevés, compte tenu des cours du change et de la valeur de l'étalon monétaire, à 18 milliards pour l'Allemagne, 28 pour l'Angleterre, et 150 pour les Etats-Unis.

(2) Lire à ce sujet un article de M. G. Manchez, inséré dans « Le Temps » (supplément économique et financier du 14 Novembre 1927. On y verra qu'à cette époque le rapport des experts du mois de Juillet 1926 n'avait pas « désillé les yeux des plus aveu-

talistes et les étrangers passaient des ordres sur notre marché. Les étrangers ont pu acquérir pendant la crise du change, et pour un prix dérisoire des entreprises qui représentaient un capital réel. La carence de l'épargne française facilite à nouveau leur ingérence dans nos sociétés. La gravité de la situation appelle donc à nouveau un remède. Beaucoup ont pensé que les actions à droit de vote privilégié pourraient constituer ce remède, et que leur dépôt entre les mains d'un groupe français qui ne devrait s'en dessaisir à aucun prix, serait la meilleure garantie de l'indépendance de chacune de nos sociétés.

La question se posait de savoir si on laisserait aux sociétés, c'est-à-dire aux particuliers, ou à l'Etat, le soin d'utiliser les actions à droit de vote privilégié dans ce but d'intérêt national. L'Etat paraît en effet qualifié à cette fin. Il édictera par exemple une loi aux termes de laquelle aucun étranger ne pourra jouir par action d'un suffrage qui soit, par un procédé quelconque, supérieur au suffrage accordé à tout actionnaire national. La loi peut aller jusqu'à édicter un rapport obligatoire : par mesure d'ordre public, tout national jouira par action donnant normalement droit à une voix, d'un nombre de voix double, triple ou davantage, dans toutes les sociétés où des actionnaires seraient étrangers. Rien par contre n'empêcherait les actionnaires français, d'utiliser à leur profit,

gles. » M. Manchez en extrait notamment la phrase suivante :
« Les valeurs mobilières françaises supportent une série de taxes
« dont les taux ont été successivement relevés et dont le cumul
« représente aujourd'hui, dans un grand nombre de cas, des pré-
« lèvements tellement exorbitants, que l'épargne découragée tend
à se détourner des placements de cette nature... »

un droit de vote privilégié. La réalisation d'un projet de ce genre constituerait « le vote privilégié national ».

Il ne s'est pas trouvé jusqu'ici un Etat pour adopter une pareille mesure (1). Le vote privilégié national se heurte à de grandes difficultés d'ordre pratique, notamment la difficulté de s'assurer de la nationalité des véritables actionnaires, et l'obligation de la nominativité de tous les titres. Il jouerait de plus, à l'égard des capitalistes étrangers en quête de placement dans nos sociétés, le rôle d'un droit de douane et il exposerait de ce fait l'Etat qui en userait à une politique de représailles.

En raison de l'impossibilité où se trouve l'Etat d'agir utilement, c'est aux actionnaires mêmes qu'il appartient d'employer les actions à droit de vote privilégié, à l'effet d'interdire toute main-mise d'une puissance étrangère sur leur société.

Or, il est à craindre que l'Etat ne s'expose à des déceptions, en s'en reposant sur les particuliers du soin de conserver entre les mains des nationaux la gestion ou la propriété de leurs entreprises. C'est cependant une opi-

(1) Tout au plus peut-on citer une proposition de loi présentée au Sénat l'année passée par MM. François Marsal, Mahieu et Rabier dans le but de protéger l'épargne et la production nationale et qui édicte dans son deuxième article : « les titulaires des récépissés de dépôt jouiront dans les assemblées générales ordinaires et extraordinaires d'un droit de vote égal à 10 fois le droit de vote que leur conférerait statutairement les actions par eux déposées. Ce droit ne pourrait être délégué qu'au profit d'un titulaire de récépissé de dépôt à l'exclusion de tout autre actionnaire n'ayant pas effectué le dépôt de ses titres dans les conditions prévues par la présente loi. » (J. Off. doc. parl. Sénat 27 Juillet 1926 n° 464 p. 1.140). Cette proposition de loi ne vise pas les sociétés anonymes françaises. Elle ne nous concerne donc pas.

nion généralement non partagée. On admet que les possesseurs d'actions à droit de vote privilégié auront à cœur de ne pas s'en défaire, et de s'en aider pour combattre, selon les mots consacrés « l'intrusion étrangère ». M. Amiaud écrit : « un certain nombre d'actions à droit « de vote plural, assurant à leurs propriétaires la majorité dans les assemblées générales, seront remises à des groupements ou à des personnes donnant toute sécurité au point de vue national, et verront seules leur transmission soumise à un contrôle. Quant aux autres actions qui pourront constituer la plus grande partie du capital, si le droit de vote plural est important, elles ne verront leurs conditions de négociabilité en rien modifiées et continueront à avoir un marché libre, sans que l'on ait à craindre l'intrusion de capitaux étrangers, puisque les titulaires ne pourront jamais réunir à eux seuls la majorité » (1). La théorie de ce système est incontestable. Mais il faut pour en juger examiner les personnes auxquelles sera dévolu ce rôle de confiance. L'efficacité des actions à droit de vote privilégié dépend de leurs titulaires, et ces titulaires ne feront pas nécessairement des affaires par patriotisme. Les enchaîner par la nominativité des titres favorisés, c'est simplement les contraindre à jouer, le cas échéant, le rôle d'hommes de paille et à laisser les autres actionnaires dans l'ignorance la plus parfaite du but effectif de leur gestion. C'est à tort qu'on veut faire intervenir un sentiment quelconque dans une affaire où chacun ne voit que son propre intérêt. On a assez répété que les

(1) Amiaud — les actions à droit de vote inégal p. 54.

affaires sont les affaires. Si les actionnaires peuvent encore considérer parfois l'intérêt de la société dans l'espoir d'en tirer ultérieurement de meilleurs bénéfices, il est bien improbable qu'ils aillent envisager l'intérêt supérieur de l'Etat (1). Eux toujours, la société quelquefois, l'Etat rarement ou jamais : c'est l'ordre logique de leurs pensées. En matière d'intérêt les bons citoyens eux-mêmes n'aiment pas à se placer au point de vue national. Leurs intérêts sont d'ailleurs loin d'être toujours compatibles avec l'intérêt de l'Etat.

Les actionnaires s'intéressent davantage à la prospérité de leur société qu'à l'ensemble de la prospérité nationale. Il n'y a pas ici d'harmonie entre l'intérêt personnel et l'intérêt général. La nation joint, aux intérêts financiers, des intérêts moraux, des questions d'orgueil, de prestige, de sécurité. Au contraire, la société anonyme qui émet des actions à vote plural, agit purement et simplement dans un but d'intérêt pécuniaire. Ceci résulte de la définition même de la société, telle qu'elle est donnée par l'article 1832 du Code Civil. Pour peu que la société ait besoin de capitaux, et qu'elle soit pour une raison ou une autre dans la nécessité de les représenter par des actions à droit de vote privilégié elle prendra les capitaux qui se montreront les moins exigeants. La concurrence peut favoriser les capitaux étrangers. Les capitalistes étrangers cherchent à s'immiscer dans les

(1) M. Jean Fabry constatait dernièrement dans un article intitulé « au service de la Paix » que chez nous, « ce n'est pas seulement la machine militaire qui est détraquée, mais c'est surtout la « notion du *devoir de défense nationale* qui se perd chez les civils, « et celle du moindre effort qui grandit... » (L'Intransigeant du premier septembre 1927).

grosses entreprises nationales qui adoptent précisément la forme de sociétés anonymes. Ils facilitent leur constitution, leur évolution. Ils grossissent leur rayon d'action dans le commerce international.

Par contre, ils restreignent pour l'avenir l'autonomie nationale. Ils rendent le pays tributaire de l'étranger. Partie des revenus de la société sont exportés. Ils constituent donc un solde débiteur dans la balance nationale. Ces revenus ne sont pas dépensés dans le pays qui les a produits. Par suite, ils ne concourent pas à l'accroissement de son épargne et de sa richesse : c'est un manque à gagner.

Les mercantilistes avaient parfaitement saisi cet appauvrissement national. Mais ils ne l'envisageaient que sous l'angle du métallisme, et prenaient des mesures arbitraires. L'autorité publique, pensaient-ils, ne peut se fier aux particuliers. Guidés par leur propre intérêt ils achètent à l'étranger, et lui vendent suivant qu'ils y trouvent profit. Il ne se soucient point de l'intérêt public. Il en est de même pour les sociétés anonymes, où la majorité représentée par un certain nombre d'actions à vote plural appartient aux étrangers. L'actionnaire ne s'aperçoit pas toujours de l'emprise du groupe étranger. Et quand il s'en apercevrait, il n'y verrait aucun mal. L'affaire est florissante. Il touche de forts dividendes. Peu lui importe le poste débiteur, marqué dans la balance de son pays, par l'exode de ces revenus à l'étranger.

La société est formée par les actionnaires : elle partage donc leur mentalité. La plupart des sociétés qui émettent des actions à vote plural, se bornent à accor-

der la préférence aux souscripteurs nationaux (1), mais se gardent bien d'évincer les capitaux étrangers, qui peuvent être moins chers, et qui seront indispensables en cas de carence des capitaux nationaux. Elles fixent parfois une proportion entre le nombre des titres favorisés devant obligatoirement demeurer entre des mains françaises et le nombre desdits titres susceptibles d'être possédés par des étrangers (2). D'autres autorisent les étrangers à souscrire les titres à droit de vote privilégié, mais stipulent que toute cession ou mutation postérieure, ne pourra être effectuée qu'au profit de personnes de nationalité française (3).

D'autre part les sociétés qui émettent des actions à droit de vote privilégié ne paraissent guère être celles

(1) Ex. En mars-avril 1927, la société « La Morue Française » a émis 10.000 actions nouvelles de 100 frs dites actions B, obligatoirement nominatives, jouissant d'un droit de vote plural (10 voix par actions) dans les assemblées générales ordinaires et extraordinaires. Elles sont réservées par préférence aux actionnaires anciens, de nationalité française, y compris les sociétés anonymes françaises, mais si tous les administrateurs sont de nationalité française.

(2) « Les actions B (titres favorisés) doivent appartenir jusqu'à concurrence des trois quarts au moins à des citoyens français, ou à des sociétés dont tous les associés en noms, doivent être Français, s'il s'agit de sociétés en nom collectif ou en commandite ou dont les 3/4 au moins des administrateurs doivent être Français, s'il s'agit de sociétés anonymes. (Crédit général des Pétroles (B.A.L.O. — 24 Oct. 1927) — Même proportion dans la Société Financière des Pays Latins (B.A.L.O. — 9 Mai 1927) — dans la Société Financière de Paris (B.A.L.O. — 16 Mai 1927).

(3) « Ces actions peuvent être souscrites par tout actionnaire actuel, quelle que soit sa nationalité, mais toute cession ou mutation ultérieure sous quelque forme que ce soit, entre vifs ou par décès, à titre onéreux ou gratuit, ne pourra avoir lieu qu'au profit de personnes de nationalité française. » (B.A.L.O. — 8 août 1927. — Compagnie des Eaux minérales de Pougues et autres).

qui ont trait à des industries de première nécessité pour la défense nationale. Signalons notamment que, sur 119 sociétés qui ont fait l'objet de notre statistique, pour avoir fait des attributions de droit de vote privilégié, nous n'avons trouvé que 2 sociétés de produits chimiques et 3 sociétés métallurgiques. De même, nous n'avons compté que 14 sociétés d'exploitation coloniale qui aient recouru à cette modalité de vote, et cependant nos sociétés coloniales peuvent être particulièrement en butte aux attaques des capitaux étrangers pour le plus grand danger de la métropole. Il est évident que nos chiffres sont relatifs, qu'il ne s'est peut-être pas constitué beaucoup plus de société intéressant la défense nationale ou notre sécurité coloniale pendant la période visée. Tout ceci prête cependant au doute. Il paraît chimérique de compter sur les sociétés pour mettre en œuvre les actions à droit de vote privilégié, à l'effet de garantir leur indépendance vis-à-vis des tentatives d'intrusion des capitalistes étrangers.

On s'est plu à attribuer aux actions à droit de vote privilégié une utilité nationale. On donne comme justification de cette opinion des faits qui sont indiscutables, mais qui n'établissent pas d'une manière certaine l'utilité des actions à droit de vote privilégié. Ces faits sont à peu près uniquement empruntés à l'industrie allemande, et surtout à M. Antonelli qui paraît être le seul auteur sérieusement documenté sur ce sujet (1). M. Antonelli a observé la situation de l'industrie allemande

(1) Antonelli — « Les actions à voix multiples dans les sociétés anonymes en Allemagne et en France » (Revue des sociétés, mars 1922).

pendant la crise du mark. Il a été frappé de la coïncidence qui existait entre le péril de la *main-mise* d'une puissance étrangère sur les sociétés allemandes et le développement de la mise en œuvre des actions à droit de vote privilégié. Mais rien ne prouve que ce péril ait été le réel facteur dominant des créations de semblables actions, et que ces dernières aient été d'une utilité quelconque pour la protection de l'industrie nationale. M. Antonelli écrit : « Au début les capitalistes allemands « ont invoqué, pour justifier ces créations, leur désir de « se défendre contre l'intrusion possible des capitaux « étrangers, et cette intention n'est point contestable « dans un certain nombre de cas » (1). Et il ajoute presque aussitôt : « Mais, en fait, dans la plupart des « cas, la création des actions à plusieurs voix, a eu simplement pour but d'assurer, dans les conseils des sociétés, la prédominance au groupe fondateur et aux « anciens possesseurs de la firme transformée en société « anonyme » (2).

Non seulement M. Antonelli soupçonne le désintéressement des créateurs d'actions à droit de vote privilégié, mais il n'affirme absolument rien qui puisse permettre de croire à l'efficacité de ces titres comme instrument de défense des sociétés nationales. Comme il est amené à le dire lui-même à propos du développement des actions à droit de vote privilégié émises en France dans un but d'intérêt national, « le but est parfaitement clair et « pleinement louable » (3). Mais ce but peut-il être réellement atteint et l'industrie allemande n'a-t-elle pas

(1) Antonelli (op. cit. p. 86).

(2) Antonelli (op. cit. p. 87).

(3) Antonelli (op. cit. p. 88).

conservé son autonomie, en raison de circonstances de tout autre nature ? Qu'on se représente l'Allemagne à l'époque de la crise consécutive à la Guerre. La Révolution couve, la situation politique est incertaine. La situation économique subit le contre-coup de la situation politique. Au total : incertitude complète sur les probabilités de rétablissement d'un pays épuisé par les durées de cinq ans de Guerre. D'où, attitude de réserve des capitalistes étrangers susceptibles de placements en Allemagne, difficulté d'accorder des crédits à son industrie sous quelque forme que ce soit, carence des capitaux étrangers. On est donc en droit de penser qu'en présence d'une telle situation, les actions à droit de vote privilégié n'eurent pas à jouer le rôle de protection qui leur avait été dévolu, et que les capitalistes étrangers s'abstinrent purement et simplement de risquer de grosses mises de fonds sur des sociétés allemandes. L'exemple de l'Allemagne peut donc être contesté. La question de l'utilité des actions à droit de vote privilégié fondées dans un but d'intérêt national demeure en jeu toute entière. C'est à la logique du raisonnement qu'il faut s'en prendre pour tenter de la résoudre.

Supposons des actionnaires qui se proposent d'user des actions à vote privilégié dans le but de constituer parmi eux une majorité résolue à conserver la direction de l'entreprise et à la préserver de toute emprise étrangère. C'est devenu une explication de style des actions de la sorte émises en France ces dernières années. Ces actions joueront-elles, le cas échéant, le rôle qui leur a été dévolu ?

Il peut arriver que les affaires de la société ne prennent pas l'extension annoncée, que la société demeure des années durant sans distribuer de dividende, que le découragement gagne jusqu'au comité de défense détenteur des actions à droit de vote privilégié. Si ces actions ne sont pas nominatives et soumises à de sévères conditions de cession, ou encore si l'affaire prend, une tournure telle que tout le monde s'en désintéresse, tout groupe étranger plus capable ou mieux outillé aura la faculté de racheter les actions à droit de vote privilégié et de se rendre ainsi maître de la société. D'autre part, il ne faut pas oublier que les actions non favorisées quant au droit de vote peuvent toujours être acquises par des capitalistes étrangers. Quelle sera alors la situation des actionnaires à droit de vote privilégié ? Ils pourront bien empêcher la majorité des actionnaires d'exploiter la société au profit d'une autre nation, mais eux-mêmes ne pourront plus compter sur l'assentiment des autres actionnaires pour toute mesure où leur concours sera exigé par la loi. D'où inertie fatale de la société jusqu'à ce que les actionnaires à droit de vote privilégié se trouvent pour une raison ou pour une autre privés de leur vote de droit privilégié ou déssaisis de leurs titres ainsi favorisés.

Les actions à droit de vote privilégié sont donc une arme à double tranchant (1). Créées pour défendre la so-

(1) « Il est incontestable qu'à l'heure actuelle (1924) en France, « plusieurs paquets d'actions à droit de vote privilégié ont été livrées à l'étranger. C'est ainsi que la société la plus importante « du groupement Vilgrain, la « Coopérative d'approvisionnement, « transports et crédit » aujourd'hui abandonnée par M. Baumann, « voit la presque totalité de ses actions A. entre les mains des An-

ciété, elles peuvent également la trahir. Elles sont d'autant plus traîtres qu'elles permettent à peu de frais de s'assurer le contrôle d'une entreprise. Le procédé de l'interposition de personne donne en dépit de toute défense des statuts, la faculté à un groupe étranger de diriger l'affaire en sous-main, sans éveiller l'attention des actionnaires (1). De telle sorte que les nationaux qui détiendront la masse des actions ordinaires seront exclus de la direction sans la moindre méfiance, et, s'il plaît au groupe étranger, frustrés de tous avantages qu'ils auraient été en droit d'espérer.

Les actions à droit de vote privilégié compliquent en outre, la question de la nationalité des sociétés.

Il ne suffit plus de dénombrer les actions possédées par les étrangers. Il faut encore considérer les droits dont elles sont pourvues, et, en particulier, si parmi ces droits ne se trouve pas un droit de vote privilégié.

C'est qu'en effet les actions à droit de vote privilégié sont susceptibles de modifier pratiquement la nationalité de la société par leur concentration, à un moment donné, entre les mains d'un groupe étranger. Cepen-

« glais et des Américains. » (Mazeaud — Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux p. 66-67).

(1) Signalons à ce propos les précautions prises par la Société Nobel française (explosif et produits chimiques etc...), dont les statuts stipulent que « Dans le cas où il (le conseil d'administration) « n'userait pas du droit qui lui est conféré, de faire acheter « les actions (à droit de vote privilégié) cédées ou transmises, et « où il sera établi par la suite qu'il a été trompé par des agissements frauduleux, par exemple, au moyen de prête-nom, de « personnes interposées, par des déclarations d'état-civil ou autres « renseignements inexacts, contenus dans la déclaration, le conseil pourra faire annuler judiciairement le transfert. » (B.A.L.O. 23 Mai 1927).

dant cette question de nationalité n'était déjà guère facile à résoudre. On la faisait jadis reposer sur le lieu du siège social, mais on demandait en doctrine que partie des administrateurs, partie des directeurs et si possible des actionnaires, fussent de nationalité française. Le critérium de la fixation du siège social apparut insuffisant pendant les hostilités. Une partie des décisions de justice le négligèrent pour s'attacher au pays « auquel « appartiennent les actionnaires possédant le plus grand « nombre des actions ou le contrôle de la société » (1). Cette orientation de la jurisprudence se trouve résumée dans un arrêt de la Cour de Paris du 17 décembre 1919, qui prononce : « la nationalité d'une société est en principe celle du pays où la société s'est constituée et à « la législation duquel elle a conformé ses statuts. Dans « les cas où ce caractère original doit être écarté comme une apparence fictive, la nationalité de la société « se révèle par celle des associés qui la composent, ainsi « que par l'origine des capitaux qu'elle met en œuvre » (2). Tout ceci est très juste, mais peu aisé à prouver (3). De fait c'est une incertitude complète sur la nationalité des sociétés anonymes constituées exclusivement sous

(1) Lyon-Caen et Renault — Manuel de droit commercial p. 343. Voir à ce sujet M. Leven (De la nationalité des sociétés et du régime des sociétés étrangères en France (1926) p. 1.437).

(2) Journal des Tribunaux de commerce 1920-21, p. 409.

(3) « Il est nécessaire, si l'on veut maintenir intact le caractère national d'une société, de ne pas tenir compte seulement des formes extérieures de l'ingérence étrangère, mais d'examiner la constitution intime de l'affaire. Le seul risque, en agissant ainsi, est de se placer en face de questions de fait extrêmement délicates à apprécier... » Cuq. — La nationalité des sociétés — thèse Paris 1921, p. 175).

la forme d'actions au porteur. Or le danger est aujourd'hui d'autant plus redoutable qu'il suffit, pour acquérir la maîtrise d'une entreprise de posséder le petit groupe des actions à droit de vote privilégié, et non la majorité des titres.

C'est une nouvelle atteinte au critérium traditionnel de la nationalité des sociétés. La loi peut prévoir le fonctionnement en France d'une société étrangère, mais il lui est difficile de prévenir la transformation d'une société française, qui demeurera société française, mais sera une véritable société étrangère.

Les sociétés ont cherché à résoudre le problème de la nationalité des titulaires des actions à droit de vote privilégié, en subordonnant toute acquisition de ces titres par des tiers, à des conditions souvent extrêmement sévères (1). Nous avons vu plus haut que sur les 119 sociétés qui avaient fait l'objet de notre statistique,

(1) Ex. : « Les actions A (à droit de vote privilégié) sont toujours et nécessairement nominatives même après entière libération, et sont représentés uniquement par des certificats d'inscription sur les registres de la société. Toute cession d'actions A, « ainsi que toute mutation de ces actions, même après décès, doit, « pour devenir définitive, être agréée par le conseil d'administration, qui, en aucun cas n'a à faire connaître les motifs de son « agrément ou de son refus. La cession projetée ou la mutation « des actions A doit être notifiée au Président du conseil d'administration par lettre recommandée, avec indication des nom, prénom, qualités et domicile du futur titulaire, de sa nationalité « d'origine et de sa nationalité au jour de la notification ainsi que « du prix s'il y a lieu. La notification pour être valable, « devra être accompagnée du certificat d'inscription des « actions à transmettre, ainsi que, s'il y a lieu, de toutes pièces justificatives de la cession ou de la mutation, etc... » (Statuts de l'Agence Havas, modifiés par décision de l'assemblée générale extraordinaire du sept janvier 1927.

32 avaient soumis cette acquisition à l'agrément du conseil d'administration (1) et 9 à diverses restrictions. Nous avons vu également que, la nominativité des titres étant la base de ces mesures de contrôle, 55 sociétés avaient stipulé que les actions à droit de vote privilégié seraient obligatoirement nominatives (2). Nous ne pouvons qu'approuver de semblables mesures, mais nous avons tout lieu de craindre que certaines d'entre elles soient inefficaces, et, qu'en général, le procédé de l'interposition de personnes en puisse faire justice.

L'usage des actions à droit de vote privilégié prises comme instrument de défense des sociétés nationales contre l'intrusion étrangère est donc fort contestable, et l'on peut aisément croire que de semblables titres comportent en cette matière des inconvénients aussi nombreux que les avantages qui leur ont été si souvent attribués.

(1) Faut-il souligner que cette garantie est platonique puisque les actionnaires à droit de vote privilégié ont tous pouvoirs d'élire les administrateurs de leur choix ?

(2) Signalons en passant l'ingéniosité de cette société qui a laissé aux actionnaires le choix entre la forme nominative et la forme au porteur, mais qui a provoqué leur nominalisation en attribuant un droit de vote privilégié à tout titre nominatif au détriment des titres au porteur. « La Cie Cotonnière Equatoriale Française stipule en effet, que dans les assemblées générales, chaque actionnaire a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions au porteur, et autant de fois 10 voix, qu'il possède ou représente d'actions nominatives. » (B.A.L.O. — 15 août 1927).

CHAPITRE IV

Projets de réglementation légale des Actions à droit de vote privilégié

I. — Projet de M. Charles Laurent

Le premier projet complet d'une réglementation des actions à droit de vote privilégié a été élaboré dès 1921 (1) par M. Charles Laurent, membre de la Fédération des Industriels et Commerçants français. Ce projet présente d'autant plus d'intérêt qu'il a été rédigé sous les auspices de la Fédération des Industriels et Commerçants français, c'est-à-dire par des personnes de métier éminemment qualifiées par une longue expérience des affaires, et que cette Fédération l'a adopté en 1923, après discussion de sa section de législation. Ce projet s'intitule : « Projet de Loi sur l'attribution dans les sociétés d'un droit de vote privilégié à certaines actions ». Il reconnaît le droit de vote privilégié sous les réserves suivantes : « En aucun cas le nombre des voix réservées aux actions les plus favorisées ne pourra être plus de trois fois supé-

(1) Ce projet a été publié dans la Gazette des sociétés Oct. 1921, p. 57. Sa critique constitue l'objet principal de la thèse de M. Damos (Les actions à vote plural — 1922).

« rieur à celui accordé aux actions les moins favorisées » (art. 2). « En cas d'attribution d'un droit de vote privilégié à certaines actions, soit à l'origine d'une société, soit au cours de son existence, les statuts et les délibérations prescrivant cette attribution devront expressément mentionner : ou bien que les actions privilégiées sont mises également à la disposition de tous les souscripteurs ou bien qu'elles sont réservées à un ou plusieurs actionnaires déterminés » (art. 3, § 1). Les titres favorisés devront être répartis proportionnellement aux demandes des actionnaires ou soumis, s'ils sont réservés, à un groupe d'actionnaires nommément désignés à la procédure des avantages particuliers prescrite par l'art. 4 de la loi du 24 juillet 1867, à la nominativité, et à la perte dudit privilège au cas où elles tomberaient entre les mains d'un non bénéficiaire d'actions pareillement privilégiées (sens de l'art. 3, § 2, 3, 4 et de l'art. 4). « En aucun cas le privilège... ne pourra durer plus de 25 ans... » (art. 5). « Le droit de vote privilégié... s'exercera, sauf dispositions contraires des statuts dans les assemblées ordinaires et extraordinaires... Aucun actionnaire ne pourra s'en prévaloir quand la délibération aura pour objet la modification de la nature ou de la forme de la société, sa dissolution anticipée ou sa fusion (art. 6) ».

Nous ne comprenons pas que le principe en vertu duquel on prétend dans tous les cas, substituer la loi à la libre volonté des parties. Si le vote privilégié est équitable, qu'on l'admette sans restriction. S'il viole l'équité, qu'on l'interdise sans dérogation. Mais le droit de vote privilégié est un droit qui ne s'exerce absolument que dans l'administration intérieure de la société, qui ne doit

par conséquent dépendre que de la volonté des parties librement manifestée. Du moment que l'on admet le droit de vote privilégié, nous nous demandons en vertu de quel droit on prétend faire sortir la loi du rôle qui lui est dévolu, savoir : permettre à toute personne de souscrire librement et en toute connaissance de cause à des conditions qui n'atteignent point l'ordre public. Que la loi intervienne pour sauvegarder la liberté du consentement, et pour mettre, par des formalités de publicité, chacun en état de le manifester utilement, nous en demeurons d'accord. Mais qu'on ne prétende pas la faire intervenir dans un domaine qui n'est nullement de son ressort : telle est la critique d'ordre général que nous adresserons au projet de M. Charles Laurent, comme à tous autres projets qui tendront à élargir démesurément le rôle de la loi.

Ceci dit, le sens de plusieurs articles du projet de M. Laurent nous échappe. Pourquoi la proportion de 3 indiquée dans l'article 2 ? Pourquoi pas 2, pourquoi pas 4 ? Quelle est donc la base de cette proportion ? Il semble que cette proportion doit être normalement fonction du capital représenté par les actions à droit de vote privilégié par rapport au capital social total. Soit un capital de 900.000 francs représenté par 900 actions de 1.000 francs chacune. S'il existe pour 300.000 francs de titres favorisés, on comprendra à la rigueur le sens de la proportion 3, mais s'il existe 200.000 francs ou 400.000 francs de ces mêmes titres, à quoi répondra la proportion 3 ?

Toute proportion ne satisfera jamais qu'une égalité apparente, du fait que les porteurs d'actions à droit de vote privilégié, en nombre bien inférieur à celui de tous les autres actionnaires, formeront souvent un bloc solidaire,

qui représentera la totalité des actions à droit de vote privilégié, dans toutes les assemblées sociales, alors que tous les autres actionnaires seront rarement tous présents ou représentés (1).

Nous sommes beaucoup moins large d'esprit que M. Ch. Laurent, en ce qui concerne l'attribution d'un droit de vote privilégié à partie des actions d'un capital existant. M. Laurent paraît n'y voir aucun inconvénient, à condition que cette attribution soit subordonnée à l'accomplissement des formalités prescrites par l'art. 4 de la loi du 24 juillet 1867. Or, la mise en œuvre de ce texte n'implique nullement que le privilège soit voté à l'unanimité. Nous estimons que les formalités indiquées par M. Laurent sont insuffisantes et que le droit de vote privilégié est un droit d'une importance trop particulière pour ne pas nécessiter, dans le cas présent, le consentement de l'universalité des actionnaires (2). Nous approuvons les mesures édictées dans l'art. 4 sous la réserve que c'est aux associés mêmes et non pas à la loi qu'il appartient de réglementer l'exercice des actions à droit de vote privilégié. C'est à eux de fixer les conditions des avantages qu'ils s'octroient naturellement. Quant au délai de 25 ans, nous n'en comprenons pas la base. Un quart de siècle représente déjà une certaine durée, mais cette durée peut être

(1) « Evidemment, dira M. Dolbeau, à propos du nombre de voix, « une limitation est toujours arbitraire, ... mais cependant il faut « une limitation. On ne peut qu'espérer que celle qui sera fixée par « le législateur tiendra un juste compte de tous les intérêts en « jeu. » (Séance du 5 Novembre 1927, de la société d'Economie Politique de Paris, relatée dans l'Economiste Français du 19 Novembre 1927).

(2) Voir ci-dessus partie juridique.

insuffisante. Il n'existe aucune raison de supposer que la vie des titulaires des actions à droit de vote privilégié cessera au bout de ce laps de temps, ou qu'à l'expiration de ce délai, ils ne seront plus à même de rendre les services que la société attendait d'eux à l'époque de l'attribution du droit de vote privilégié. Quelle que soit la raison qui ait pu motiver son attribution, il s'agit ici d'une manière toute personnelle et bien relative, et c'est encore aux associés qu'il est préférable de s'en rapporter pour envisager une limitation quelconque du privilège. Comment d'ailleurs justifier ce délai de 25 ans si le droit de vote privilégié a été attribué à des personnes morales à durée limitée ; chaque cas demande une solution d'espèce. Aussi bien M. Laurent a-t-il déclaré depuis qu'il ne maintenait pas cette limitation (1).

II. — Les Initiatives Parlementaires

La Chambre des Députés et le Sénat ont tour à tour retenti des abus provoqués par l'usage des actions à droit de vote privilégié dans les sociétés anonymes françaises.

Cependant aucune proposition n'est émanée du Sénat dans le sens d'une réglementation quelconque. A l'époque même où la Chambre était saisie d'une proposition de loi tendant à la suppression des actions à vote plural, M. le Sénateur Antony Ratier, présentait à la séance du 8 avril 1922 une proposition de loi d'où résultait au contraire la validité d'un droit de vote privilégié établi par les statuts. Cette proposition de loi qui tendait à modifier la loi du 22 novembre 1913, sur le régime des sociétés (2) édictait en

(1) Ch. Laurent — observation en réponse à une note remise (Gaz. des sociétés et du Droit fin. nov. déc. 1921, p. 170).

(2) J.O. Doc. Parl. 8 Avril 1922, p. 336, n° 331.

effet dans l'un de ses paragraphes destinés à modifier l'article 31, qui prête précisément à équivoque en ce qui concerne le droit de vote privilégié, que dans les assemblées générales ayant à délibérer sur des modifications aux statuts : « chaque actionnaire a, *sauf stipulation contraire*, « autant de voix qu'il possède et représente d'actions, et « ce, sans limitation ».

Le Sénat a connu depuis, des actions à droit de vote privilégié (1). A la séance du 30 novembre 1926, M. le Sénateur Chastenet demandait à interpellier le gouvernement, « sur les nouvelles formes que prennent au détriment d'actionnaires, certaines sociétés anonymes, par « l'émission d'actions à vote plural » (2). Le garde des Sceaux étant absent, l'interpellation revenait pour fixation à la séance du 4 décembre suivant. Malgré l'insistance pressante de M. Chastenet, le Garde des Sceaux répondait que la question s'adressait au Gouvernement tout entier, l'interpellation était ajournée.

Dès le 5 Juillet 1922, M. le Député Lesaché et cinq autres de ses collègues déposaient sur le bureau de la Chambre une proposition de loi « tendant à modifier l'art. 34 « du Code de commerce (suppression des actions à vote

(1) MM. François Marsal, Mahieu et Rabier ont présenté le 27 Juillet 1926, une proposition de loi « ayant pour objet la protection « de l'épargne et de la production nationale » (J.O. 1926, doc. parl. n° 464 p. 1.140). Cette proposition de loi contient entre autres un article aux termes duquel les propriétaires d'actions nominatives « jouiront dans les assemblées générales ordinaires ou extraordinaires, d'un droit de vote que leur conférerait statutairement « les actions par eux déposées », mais l'application de la loi serait exclusivement limitée à nos provinces reconquises, aux colonies et pour la France aux sociétés en commandite par actions.

(2) (J.O. — débats Sénat 1926 p. 1.699 et 1.710).

« plural »). Cette proposition fut renvoyée à la Commission de législation civile et criminelle (1).

Lors du renouvellement de la Chambre en 1924, M. Lesaché et ses collègues reprirent leur proposition de loi. Ils ne jugèrent pas à propos de la modifier et se bornèrent simplement à ajouter dans l'exposé des motifs quelques lignes au paragraphe intitulé : « les dirigeants éludent toute responsabilité ». La proposition fut à nouveau renvoyée à la Commission de législation civile et criminelle le 28 juin 1924 (2). M. Lesaché était invité à rapporter sa proposition au nom de la Commission. Le 30 juin 1926 il déposait son rapport qui, à l'heure actuelle n'est pas encore venu en discussion : le principe de la suppression y était abandonné, pour faire place à une réglementation légale.

Voyons d'abord brièvement la proposition primitive. Elle contenait 3 articles. Le premier abolissait le vote privilégié. Le second apportait des dérogations dans un but d'intérêt national. Le troisième concédait aux sociétés ayant émis des actions à droit de vote privilégié un délai de deux années pour modifier leurs statuts, ou solliciter, s'il y avait lieu, le bénéfice des dérogations autorisées.

Le second article de la proposition de loi s'inspirait de l'intérêt national présenté par l'émission d'actions à droit de vote privilégié. M. le député Lesaché déclarait que « rien n'était plus simple que de sauvegarder les intérêts nationaux en permettant des dérogations à la ri-

(1) (J.O. — doc. parl, chambre 1922, p. 1.995 n° 4.689).

(2) (J.O. — doc. Parl. Chambre 1924, page 1.023).

« gueur du principe (1) ». Toute dérogation, justifiée par considération d'intérêt national, serait autorisée par décret rendu sur la proposition du Ministre du Commerce. Nous ne revenons pas sur la difficulté de faire profiter une industrie nationale des actions à droit de vote privilégié. Nous avons estimé qu'elle était beaucoup plus compliquée que M. Lesaché ne semblait le croire. Par contre il est également difficile de donner à l'Etat un rôle de juge qui met en jeu sa responsabilité. C'est la principale raison qui avait milité en faveur de l'abolition de l'autorisation administrative jadis exigée pour la création des sociétés anonymes, et l'on s'étonne de retomber dans les mêmes errements. Comme l'écrit M. Bourcart (2) : « Ce serait un retour plein de danger à cette intervention administrative habituelle *si peu en harmonie avec les désirs du commerce, les habitudes de la Nation française* et que la grande loi des sociétés du 24 juillet 1867 a précisé-ment en vue d'abolir en abrogeant l'article 37 du Code de Commerce. Ce n'est pas dans cette voie qu'il est à propos d'entrer ». Nous partageons l'avis de M. Bourcart, et nous nous demandons avec inquiétude sur quel texte se baserait le tribunal qui aurait charge de juger si une industrie touche ou non l'intérêt national. La notion d'intérêt national, exception faite des industries liées à la défense nationale, est extrême vague. Elle dépend souvent de l'état du marché à un moment donné. Ce serait vouer les sociétés à l'arbitraire des juges et rendre la loi d'une application peu aisée.

(1) J.O. doc. Parl. chambre 1922 annexe n° 4.689 p. 1.997.

(2) Bourcart dans le Journal des Sociétés — (Septembre-Octobre 1923, p. 419).

La Commission de législation civile et criminelle jugea suffisant de réglementer l'usage des actions à droit de vote privilégié. C'est cette réglementation que nous allons examiner.

La proposition de loi refondue par la Commission est précédée d'une étude détaillée de leur institution. La première conclusion tirée au cours de cette étude soulèvera notre première critique. Elle est ainsi libellé : « Il n'est
« nullement certain que la législation actuelle permette
« la création d'actions à droit de vote privilégié, mais même dans l'opinion où l'on admet en principe cette possibilité, on doit reconnaître que l'inégalité du droit de
« vote a une limite : elle est contraire à l'ordre public
« lorsqu'elle aboutit à rendre illusoire le contrôle de ceux
« qui ont exposé leurs capitaux, en étouffant leur vote ».

Il est possible que l'ensemble des lois qui font allusion aux actions à vote plural manque de coordination, mais leurs textes respectifs sont assez clairs pour ne pas faire douter de la légalité de cette institution. Le gouvernement français l'a reconnu en accord avec le pouvoir législatif : on ne saurait exiger une consécration plus officielle. Dès 1921, M. le député Lesaché avait pu demander au Ministère des Travaux Publics, « s'il était exact que
« son administration propose, pour la constitution des sociétés destinées à exploiter le matériel de transport cédé par les Allemands, une forme comportant deux séries d'actions, dont l'une comporterait un vote multiple pour chaque action de cette série, et quelle était la
« raison qui portait à adopter une mesure aussi anormale ? » Et le Gouvernement doutait si peu de la validité des actions à droit de vote privilégié que le Ministre des

Travaux publics se croyait autorisé à répondre, après constatation de l'exactitude du fait : « la disposition qu'il
« (M. Lesaché) signale a été adoptée avec l'assentiment
« de M. le Ministre des Finances, sur l'avis d'une com-
« mission interministérielle chargée d'examiner la moda-
« lité de rétrocession de la flotte rhénane à recevoir de
« l'Allemagne (art. 357 du Traité de Versailles). On a eu
« ainsi en vue, par l'institution d'actions nominatives,
« dites A, à vote multiple attribuées soit à l'Etat, soit
« à des personnes ou des groupements agréés par l'admi-
« nistration de permettre l'exercice sur les sociétés béné-
« ficiaires d'un contrôle ayant pour but de s'assurer que
« la flotte remise reste bien entre des mains françaises,
« et qu'elle est exploitée conformément à l'intérêt supé-
« rieur français. Le vote multiple permet d'atteindre ce
« résultat avec un capital moindre (1) ».

En 1922, s'est constituée la Compagnie des Chemins de Fer du Maroc ; cette société recourait aux actions à droit de vote privilégié, et cependant sa création avait nécessité une loi et deux conventions. La première convention intervenue au mois de juin 1920, entre le Gouvernement français et le gouvernement chérifien, portait concession de voies ferrées marocaines. Cette convention fut approuvée le 2 août par une loi de la République Française, et complétée par une convention additionnelle du 28 novembre 1921 franco-chérifienne (2). On a dit que les actions à

(1) Réponse de M. le Ministre des Travaux Publics à une question écrite de M. le Député Lesaché (J.O. 4 Mars 1921, p. 1.135, n° 7.586).

(2) « A la Fédération des Industriels et Commerçants français, M. André Lebon a signalé qu'à la Compagnie du Chemin de Fer du Maroc, il y avait 100.000 actions dont 20.000 disposant de

vote plural avaient été cause de la chute de la Banque Industrielle de Chine, mais ceci n'empêche pas le Gouvernement de donner son approbation à l'émission d'actions à vote plural par la société qui en a pris les lieu et place. Le Gouvernement intervient en effet dans les statuts de la Banque Franco-Chinoise pour le Commerce et l'Industrie précédemment dénommée : Société française de Gérance de la Banque Industrielle de Chine (1). Le capital est divisé en deux catégories d'actions : les actions A ont droit à 30 voix, les actions B à une voix. « La transmission des actions de la catégorie A, lesquelles demeurent obligatoires nominatives, même après leur entière libération, est soumise aux restrictions imposées par l'article 10 des statuts, c'est-à-dire qu'elles ne pourront être cédées qu'avec l'agrément du conseil d'administration, qui ne le pourra donner qu'avec celui du *Gouvernement français* et des associations constituées entre les porteurs de bons de répartition de la Banque Industrielle de Chine ». Par contre « les actions B sont nominatives ou au porteur après entière libération, et se transmettent en la forme ordinaire par simple transfert ou tradition ».

« 10 voix, et 80.000 actions B disposant d'une voix chacune, avec cette prescription qu'en cas d'augmentation du capital social, il sera émis des actions A et des actions B toujours dans la même proportion ; les actions A devant être nominatives, et les actions B, seules, pouvant être au porteur. L'intérêt de la combinaison réside dans ce fait que le groupe fondateur se compose de 2 réseaux français : le P.L.M. et le P.O. qui, chacun pour sa part visent en quelque sorte le Maroc dans le prolongement de leur réseau. L'intérêt général, l'intérêt politique est de garder certaines affaires sous une influence technique métropolitaine. » (Troullier — les actions à vote plural) (Revue des Sociétés 1923, p. 228).

(1) Insertion au B.A.L.O. du 3 Janvier 1927).

La légalité des actions à vote plural n'est donc pas douteuse.

Quant à faire intervenir la notion d'ordre public à propos des actions à vote plural, c'est assez inattendu. C'est faire preuve d'un sens plus politique que juridique. Il est vrai que l'ordre public est relatif, et qu'il est surtout relatif à l'impulsion générale des lois, qui ne sont que l'expression par la classe qui exerce le pouvoir du souci de sa défense et de ses privilèges. Mais, quoique la proposition de loi visée paraisse s'inspirer de cette formule, on est en droit de se demander ce que vient faire ici l'ordre public. Des juristes réputés lui déniaient tous rapports avec les actions à vote plural. M. Lesaché reprend lui-même la déclaration faite à ce propos par M. Thaller lors de ses consultations de la Société Centrale des Banques de Province. « L'égalité naturelle qui existe habituellement entre actionnaires d'une même société, *n'est pas un principe d'ordre public*. Il est permis d'y déroger, et la validité de cette dérogation, à supposer qu'elle fut de légalité contestable avant les lois du 9 février 1902 et du 16 novembre 1903, ne peut plus être maintenant contestée ».

Les premières conclusions du rapport paraissent donc contestables. M. le député Lesaché examine par la suite les avantages et les inconvénients des actions à droit de vote privilégié. Ils ont précédemment sollicité plus ou moins notre attention. Les uns et les autres sont à notre avis *excessifs et susceptibles de se neutraliser mutuellement*.

Examinons le texte de la proposition de loi : « Il y a droit de vote privilégié lorsque le droit de vote n'est

« pas, pour toutes les actions, proportionnel à la quotité du capital social qu'elles représentent (art. 2) — le nombre de voix supplémentaires attribué à l'ensemble des actions jouissant d'un droit de vote privilégié ne pourra dépasser le quart des voix correspondant à l'ensemble du capital social, sans que, en outre, aucune action... ait jamais, à valeur nominale égale, plus de trois voix et moins d'une voix ». (art. 3) — « Le vote privilégié n'est admis ni dans les assemblées constitutives, ni dans les assemblées générales extraordinaires ». (art. 4) — Les actions à droit de vote privilégié doivent être nominatives, réservées à des personnes de nationalité française. Viennent enfin des conditions de disposition des titres et de publicité.

Ici, comme dans le projet de M. Ch. Laurent, nous ne comprenons pas la base des proportions indiquées. Nous ne saisissons pas davantage la prohibition du droit de vote privilégié dans les assemblées extraordinaires alors qu'il est autorisé dans les assemblées ordinaires. Les buts des deux formes d'assemblées sont différents, mais leur importance nous paraît sensiblement égale. Nous reprocherons, comme précédemment, à la proposition de loi de légiférer les conditions de propriété et de cession des actions à droit de vote privilégié. Quant aux mesures de publicité, elles ont toute notre approbation. Ces mesures, jointes à d'autres mesures d'ordre fiscal, et surtout à des textes légaux qui sauvegarderaient l'indépendance de consentement du plus petit des actionnaires, auraient probablement pour effet de réfréner les abus des actions à droit de vote privilégié et de ramener leur usage à sa juste valeur, valeur que les auteurs de la proposition de loi

paraissent avoir complètement perdue de vue, et dont l'exagération a fait qualifier la loi proposée de « loi de cir-
« contance » (1).

III. — Projet du Gouvernement

Le gouvernement s'est à son tour inquiété des actions à droit de vote privilégié. MM. Poincaré, Bokanowski, Barthou et Briand ont, au nom de M. le Président de la République, présenté le 18 mars 1927 (2) un projet de loi « portant réglementation des actions à droit de
« vote privilégié. » Il convient de l'examiner.

L'article premier de ce projet de loi donne des actions à droit de vote privilégié une définition analogue à celle de la proposition de loi. L'article 2 prescrit la nominativité obligatoire des titres à droit de vote privilégié. Les articles 3, 4 et 5 édictent des formalités de publicité : « Lorsque certaines actions d'une société sont
« pourvues d'un droit de vote privilégié, aucune admis-
« sion à la cote du marché officiel ou publication des
« cours des titres quelconques de cette société ne peut
« avoir lieu sans qu'y soit indiquée l'existence d'actions
« à droit de vote privilégié. » — « Toute convocation
« d'assemblée générale extraordinaire appelée à statuer
« sur la création d'actions à droit de vote privilégié de-
« vra contenir un ordre du jour indiquant de façon pré-
« cise le nombre de ces actions dont le conseil d'ad-
« ministration propose la création avec indication de

(1) Solus — Les actions à droit de vote privilégié (Revue des Sociétés oct. 1923 p. 407).

(2) M. Roger Cadot, dans la France Economique et Financière du 8 Octobre 1927, p. 726.

« leur montant nominal, du nombre de voix que le conseil propose de leur attribuer, et des modalités de leur souscription. » — « La disposition ci-après est ajoutée à l'article 6 de la loi du 18 mars 1919 sur le registre du commerce : si elle a créé des actions à droit de vote privilégié, le nombre de ces actions. »

L'article 6 est ainsi conçu : « A la valeur nominale égale, aucune action ne pourra donner droit à un nombre de voix supérieur à cinq fois le nombre de voix attribué à d'autres actions de même valeur nominale. Si la valeur nominale des actions à droit de vote privilégié est inférieure ou supérieure à celle des autres actions, le nombre maximum de voix susceptible d'être attribué aux premières est réduit ou augmenté proportionnellement à leur valeur nominale. En cas d'inobservation de ces dispositions, le nombre de voix dont disposeront les actions à droit de vote privilégié sera réduit de plein droit au maximum indiqué ci-dessus. — Dans ces limites le droit de vote privilégié pourra s'exercer dans toutes les assemblées d'actionnaires autres que les assemblées constitutives ».

L'article 7 vise des mesures transitoires.

L'article 8 est moins net. Il stipule que « les dispositions des articles 6 et 7 ne seront pas applicables aux sociétés ayant leur siège social en France et leur principale exploitation à l'étranger. » Il semble qu'il s'agisse des actions à droit de vote privilégié prises comme instrument de protestation des sociétés nationales contre l'immixtion étrangère. Mais comme le signale

M. R. Cadot : « l'expression est bien vague » (1). Le mot « principal » prête à équivoque et pourra parfois embarrasser les tribunaux. Et vraiment les sociétés d'exploitation coloniale ou d'exploitation à l'étranger sollicitent-elles plus les capitalistes étrangers que certaines sociétés métropolitaines qui touchent directement l'intérêt national ?

A cette exception près, le texte du projet de loi est plus précis que celui de la proposition de loi, dont plus juridique (2). Il offre encore le mérite de joindre à la précision l'impartialité. La Commission de législation civile et criminelle a tempéré la rigueur de la proposition de loi de M. le député Lesaché, le projet du Gouvernement est plus souple que la proposition de loi ain-

(1) Annexe au procès-verbal de la séance du Sénat du 18 mars 1927, n° 133. Le projet a été renvoyé à la Commission de législation civile et criminelle.

(2) Rappelons que la proposition de loi contient un texte tout à fait critiquable du point de vue juridique. On lit dans son article I : « Les sociétés anonymes ayant surtout le caractère d'association « de capitaux et la protection de l'épargne intéressant l'ordre « public, les dispositions législatives ou statutaires qui permettent « de déroger à l'égalité entre actionnaires doivent être conciliées « avec la nécessité d'assurer le droit de contrôle des actionnaires « sur la gestion de la société et notamment avec les dispositions « de la loi du 24 juillet 1867 et des lois postérieures qui ont organisé ce contrôle. Toute clause du pacte social qui rendrait « illusoire ce droit de contrôle et le droit de vote qui en est le « corollaire est entachée de nullité. » Voilà un texte dont l'imprécision flagrante est en désaccord avec le but de toute loi. Le rapporteur le confesse d'ailleurs dans le paragraphe 4 de son rapport : « On objectera peut-être que notre texte n'a pas de précision rigoureuse, et laisse place à un large pouvoir d'appréciation des Tribunaux. Nous répondrons qu'il ne peut pas en être « autrement dans une matière où l'ingéniosité des fondateurs de « société a usé de mille moyens variés pour s'assurer la maîtrise « des affaires, et pour supprimer tout contrôle. »

si modifiée : la nominativité des actions à droit de vote privilégié est obligatoire, mais ces actions ne devront pas nécessairement appartenir à des nationaux. — Nous avons vu que le nombre maximum de voix autorisé par titre est porté de trois à cinq. Mais cette limitation n'a pas la rigueur de celle qui avait été antérieurement proposée : outre qu'aucun maximum n'est édicté pour les sociétés ayant leur siège social en France et leur exploitation principale à l'étranger, il faut observer, qu'à l'encontre de la proposition de loi, le projet de loi n'indique aucune limite dans la proportion des voix possédées par l'ensemble des actions à droit de vote privilégié et par la totalité du capital social. Le droit de vote privilégié pourra s'exercer dans les assemblées générales extraordinaires au lieu d'être borné aux assemblées générales ordinaires. — Le projet de loi n'a pas repris la formule de M. le député Lesaché en ce qui concerne les prescriptions de publicité ; il est plus précis et moins large. Peut-être aurait-il pu autoriser toute personne à se faire délivrer à toute époque, suivant le principe émis par M. Lesaché, la liste des possesseurs d'actions à droit de vote privilégié avec indication du nombre des titres possédés par chacun d'eux ? — Le projet de loi s'est inquiété de la protection des actionnaires à droit de vote privilégié actuels et il a expressément stipulé dans le paragraphe dernier de son article 7 que : « Sauf « dispositions contraires des statuts, cette proportion « (la proportion du nombre de voix) ne pourra être « abaissée au-dessous du maximum légal ou statutaire « qu'en vertu d'une décision de l'assemblée générale

« extraordinaire ratifiée par une délibération d'une assemblée spéciale des propriétaires des actions à droit de vote privilégié délibérant dans les conditions de l'article 34, dernier alinéa, du Code de Commerce. » En ce qui concerne les mesures transitoires, le projet de loi substitue un délai de quatre années au délai d'un an fixé par la proposition de loi pour permettre aux sociétés de se mettre en accord avec la loi. Les sanctions du projet de loi sont enfin généralement moins sévères que celles qui sont contenues dans la proposition de loi.

Le projet du gouvernement diffère donc de la proposition de loi de M. le député Lesaché. Il n'est point du tout conçu dans le même état d'esprit. Il ne discute plus la légalité des actions à droit de vote privilégié, il évite de prononcer les mots d'« ordre public. » Son exposé des motifs reconnaît que : « les inconvénients qui peuvent résulter de la création d'actions à droit de vote privilégié ne sont pas niables ». Mais, les avantages offerts par cette modalité d'action, notamment du chef de l'intérêt national ont enclin le Gouvernement à présenter un projet qui tende « à réprimer les abus auxquels peut conduire l'action à droit de vote privilégié, tout en sauvegardant notre commerce et notre industrie contre les dangers de la dénationalisation pendant toute la période au cours de laquelle on peut craindre que l'état de notre monnaie laisse ces dangers menaçants » (1).

Il semble qu'avec juste raison, le gouvernement se soit efforcé de ne pas faire intervenir de questions poli-

(1) Extrait de l'exposé des motifs du projet de loi.

tiques dans le statut des actions à droit de vote privilégié et que son projet de loi, impartialement conçu, soit de nature à satisfaire les partisans d'une réglementation légale des actions à droit de vote privilégié.

IV. — Les Propositions des Auteurs et des Juristes

Quoique les auteurs trouvent généralement des points à critiquer dans le projet de M. Charles Laurent, dans la proposition de loi de M. le député Lesaché, et qu'une partie de ces critiques puisse être reportée sur le projet du Gouvernement, aucun d'entre eux n'a cru devoir réclamer la complète liberté d'actions à droit de vote privilégié (1). Il leur a paru indispensable de limiter tout au moins le nombre de voix attribué à chaque action favorisée. Par contre, l'exercice du droit de vote privilégié est généralement admis dans toutes les formes d'assemblées, sous la condition de cette limitation. Cependant, certains auteurs, entre autres M. Danos, ne demandent une limitation du nombre des voix que dans les assemblées générales extraordinaires qui leur ont paru mériter une attention particulière en raison de l'étendue de leurs pouvoirs. Cet avis n'a pas prévalu : « M. Amiaud écrit : « Une réglementation de l'emploi des actions à droit de vote plural nous paraît en définitive, « pouvoir être très facilement et très simplement réalisée par le vote de dispositions fixant le nombre maximum de voix pouvant être attribuées par action, « qui pourrait être de trois fois le nombre de voix des

(1) Il faut faire une place à part à M. Pottier qui a réclamé le libre exercice du droit de vote privilégié.

« actions ordinaires... (1) Le texte de l'art. 31 pour-
« rait ... être modifié pour permettre... l'exercice du pri-
« vilège de vote dans les assemblées générales extraor-
« dinaires comme dans les assemblées générales ordinai-
« res ». M. Solus demande de « limiter l'étendue du pri-
« vilège de votation en ne permettant pas aux actions
« à droit de vote privilégié d'avoir un nombre de voix
« triple de celui des actions les moins favorisées » (2).
A l'exemple de M. Amiaud, il veut permettre d'utiliser
le privilège de votation dans les assemblées générales or-
dinaires et extraordinaires, sauf cependant si la délibé-
ration a pour objet la modification de la nature ou de la
forme de la société, sa dissolution anticipée ou sa fu-
sion. M. Bourcart conclut après examen de la proposi-
tion de loi de M. Lesaché : « Il nous semble qu'il n'y
« aurait à retenir que l'idée de la limitation du nombre
« des voix. Quand au chiffre lui-même, il serait préfê-
« rable sans doute, de s'en rapporter à ce qu'on appelle
« les « milieux compétents » les corps et groupements
« représentant le commerce et l'industrie » (3). M. An-
tonelli se borne à dire qu'il y aurait grand avantage
pour le législateur à ce que les problèmes qui lui sont
soumis aient fait l'objet d'un examen sérieux préalable
de la part des techniciens (4). Quant à M. Malecot, il

(1) Amiaud — Les actions à droit de vote inégal p. 72.

(2) Solus — Les actions à droit de vote privilégié, (revue des sociétés, oct. 1923 p. 124).

(3) Bourcart — Les actions à vote plural (Journal des Sociétés, septembre 1923).

(4) Antonelli — Les actions à voix multiples dans les sociétés anonymes, en Allemagne et en France — (Revue des sociétés, mars 1922, p. 91).

conclut que : « la limitation du nombre des voix est
« absolument indispensable si l'on veut retirer de l'ap-
« plication du vote plural les avantages incontestables
« qu'on est en droit d'en attendre, sans laisser d'autre
« part la voie ouverte aux abus les plus graves » (1).
La doctrine est donc nettement hostile au principe de
la liberté des parties dans le contrat de société en ce
qui concerne l'exercice du droit de vote.

L'ensemble des propositions formulées par les auteurs
et les juristes se rapproche plus ou moins des projets
précédemment examinés. Paraissent être de règle la no-
minativité obligatoire des titres à droit de vote privi-
légié, et les restrictions à l'exercice du droit de proprié-
té de leurs titulaires. On demande également que le pri-
vilège de vote ne puisse être attribué qu'à des natio-
naux et que son existence soit dénoncée par des rigou-
reuses mesures de publicité. Certains juristes exigent
en outre la représentation par le groupe des actionnai-
res à droit de vote privilégié d'une proportion minima
du capital social, la libération intégrale des titres favo-
risés, l'établissement d'un impôt additionnel sur ces mê-
mes titres.

Seul, M. A. Pottier, à notre connaissance, à défendu
le principe de la liberté des conventions, et par suite de
la liberté d'attribution d'un droit de vote privilégié :
« qu'il soit règlementé au point de vue de toutes les
« questions de forme et de publicité, rien de mieux.
« Mais que le législateur ne fixe aucune règle d'organi-
« sation qui puisse restreindre l'absolue liberté que doi-

(1) Malecot — Du vote plural, dans les sociétés par actions,
p. 137.

« vent conserver tous ceux qui deviennent actionnaires.

« Ce qu'ils font en le devenant, c'est un contrat pour lequel ils ont droit à une pleine et entière liberté, sur ce point comme sur tous les autres » (1).

Les propositions les plus diverses ont été émises par les Chambres de Commerce, les syndicats intéressés, les journaux financiers et la presse quotidienne, en ce qui concerne le régime qui doit être fait aux actions à droit de vote privilégié. Rares sont celles qui exigent leur suppression.

Divers juristes reprennent l'idée d'astreindre les propriétaires des actions à droit de vote privilégié à une responsabilité pécuniaire illimitée dans la proportion de leur privilège de droit de vote. Le journal financier « Commentaires » proposait dans son numéro du 31 Juillet 1927, qu'il soit édicté certaines charges en compensation des avantages que s'octroient certaines personnes par l'attribution ou la souscription d'action B à vote plural, « par exemple de décider qu'entre tous les porteurs d'actions à vote plural se trouve de plein droit constituée une association dont les membres seraient solidaires sur tous leurs biens présents et à venir, des dettes sociales au delà du capital actions, et ce, au prorata des titres détenus ou immatriculés, toute action B étant nécessairement nominative ». Mais faudrait-il envisager une responsabilité pécuniaire illimitée comme dans les sociétés en nom collectif ? responsabilité effective pour toute faute de gestion ? D'autres juristes font des solutions d'espèces. C'est ainsi que le rapporteur de la

(1) Pottier « Le vote plural dans les sociétés par actions » (Revue Politique et Parlementaire du 10 Mars 1927, p. 366).

Chambre Syndicale de la Société pour la Défense du commerce et de l'industrie de Marseille propose le texte suivant : « En principe, chaque action jouit du même droit de vote. Toutefois, lorsqu'une société augmentera son capital ou lorsqu'elle fusionnera avec une autre société, il pourra être accordé à une catégorie d'actions un droit de vote privilégié qui ne devra jamais dépasser trois fois celui dont jouiront les autres catégories d'actions » (1). On propose encore l'attribution de plein droit, et à titre de compensation de divers avantages aux actionnaires non favorisés quant au droit de vote. M. R. Cadot suggère d'accorder « aux porteurs d'actions ordinaires la possibilité d'un recours contre les décisions prises par les assemblées générales grâce au mécanisme de vote privilégié. Un organisme qualifié juridiction commerciale ou administrative, ou commission spéciale, pourrait jouer le rôle d'arbitre dans ces conflits intérieurs sous condition que la requête fut présentée au nom d'un quorum minimum d'actionnaires à déterminer » (2). Signalons enfin que de nombreux articles sollicitent l'intervention du législateur dans le domaine des actions à droit de vote privilégié sans préciser la manière dont ils entendent leur réglementation légale.

V. — Une Conclusion

En fait, le nombre des sociétés comportant des actions

(1) Voir Mazeaud « Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux, p. 182. »

(2) Roger Cadot dans la France économique et financière du 8 Octobre 1927.

à droit de vote privilégié s'est rapidement accru dans un espace de cinq ans.

D'où provient la création et la vogue constante des actions à droit de vote privilégié ? Peut-être d'une extension de l'interprétation des actions de priorité formellement autorisée par les lois de 1902 et de 1903, et qui, selon l'expression de M. Thaller, auraient été pour elles « un puissant instrument de réclame ». Peut-être des besoins de l'évolution économique, notamment en ce qui concerne la concentration. A coup sûr du désir de tout homme de contrôler avec le minimum de risques le plus grand nombre de sociétés possibles.

On a parfois exagéré les mérites des actions à droit de vote privilégié. On les a généralement blâmées en raison des abus dont elles ont été l'objet : on oublie que leurs avantages et leurs inconvénients se neutralisent fréquemment ; on oublie encore, en ce qui concerne leurs inconvénients, qu'il est bien rare qu'une institution nouvelle ne soit à ses débuts prétexte à des abus. S'il faut reconnaître que la mentalité d'après guerre manque parfois de scrupules, on est cependant en droit d'espérer que ces abus seront aussi provisoires que la mentalité qui les a suscités et on n'y trouve pas de raison sérieuse de supprimer totalement les actions à droit de vote privilégié.

Les actions à droit de vote privilégié sont d'ailleurs légales. Il est possible que le législateur n'y ait pas beaucoup songé, il est possible qu'il n'ait pas prévu leur faveur soudaine ni la multiplicité des combinaisons auxquelles elles se prêteraient un jour. Mais qu'il le veuille ou non, il les a certainement autorisées.

Nous pensons que l'attribution d'un droit de vote privilégié est une mesure trop grave pour ne pas devoir recueillir le consentement de chacun des actionnaires lésés. Quoique l'exercice de ce droit de vote se heurte aux assemblées spéciales prescrites par la loi, dès l'instant où il prétend modifier les droits d'une autre catégorie d'actions, nous estimons que les porteurs d'actions à droit de vote privilégié peuvent arriver à s'attribuer d'importants avantages par des moyens plus ou moins détournés. Nous estimons également que ce droit de vote confère, même en ce qui concerne les actes de gestion, un pouvoir immodéré dont il est trop facile d'abuser. Le droit de vote privilégié jouit enfin d'un caractère tout à fait particulier du chef de l'indiscutabilité et de l'irrévocabilité de toutes les décisions que pourront à l'avenir prendre ses bénéficiaires dans les assemblées générales ordinaires et extraordinaires, dans la mesure où la loi ne les contraindra pas à recourir à la ratification d'une assemblée spéciale. Il suit de ces considérations, qu'aucun actionnaire ne doit être tenu de subir contre son gré le joug d'un droit de vote privilégié, et que la loi aura fait le nécessaire lorsqu'elle aura corrigé certaines défectuosité des lois actuelles en permettant à tout actionnaire, si minime soit-il, de manifester utilement sa volonté lors de toute attribution de droit de vote privilégié.

Voici le rôle de la loi, tel que nous le concevons en fonction de l'équité :

1 — Le vote privilégié est créé à l'origine de la société ou le vote privilégié est attribué au cours de son existence à la totalité des titres représentant le capital ancien, à l'occasion d'un apport de capitaux nouveaux.

C'est équitable : la loi doit ici reconnaître purement et simplement la validité du droit de vote privilégié, sans la moindre restriction. La loi n'a pas à s'immiscer dans les conventions particulières lorsque ces conventions ne dérogent ni à l'ordre public ni à l'équité, et qu'elles ont été consenties par les parties en toute connaissance de cause et en toute liberté d'esprit et d'action (1). Le droit de vote privilégié n'est pas discutable s'il est statutairement établi ; il ne saurait l'être davantage lorsqu'il est attribué au cours de la société à la totalité des titres représentant le capital ancien, les porteurs de ces titres n'ayant garde de refuser cet avantage vis-à-vis des nouveaux souscripteurs, et ces derniers agissant dans les mêmes conditions d'indépendance que les souscripteurs d'une société en formation.

II — Le vote privilégié est attribué au cours de la société à partie des actions à capital existant, ou à partie ou totalité des titres émis en représentation d'un

(1) Il est si vrai que les conventions de vote doivent être rédigées par les parties que les définitions du droit de vote privilégié, telles qu'elles sont données par la proposition de loi de M. le député Lesaché et le projet du Gouvernement, sont encore fonction de la volonté de ces parties. « Il y a droit de vote privilégié, lit-on « dans le projet du Gouvernement, lorsque le droit de vote n'est « pas pour toutes les actions proportionnel à la quotité du capital « social qu'elles représentent. » Or le capital social ne correspond pas toujours à des actions de numéraire. La loi du 24 Juillet 1867 a expressément prévu la création d'actions d'apport. La même loi a confié aux associés le soin d'apprécier la valeur de ces apports et d'attribuer, aux apporteurs, des actions correspondant au nominal qu'il leur plaira fixer. Le droit de vote des actions d'apport est en conséquence fonction de la volonté des parties et toute définition légale du droit de vote privilégié risque fort d'être partiellement tournée dans toutes les sociétés qui émettent des actions d'apport, c'est à dire dans la presque unanimité d'entre elles.

apport de capitaux nouveaux. C'est une iniquité, si la mesure prise ne recueille pas l'unanimité des consentements des actionnaires du capital existant ou du capital ancien non favorisés quant au droit de vote. Cependant la loi l'autorise présentement, et il suffit pour léser la minorité dissidente ou absente d'une simple décision prise par la majorité en assemblée extraordinaire réunie dans les conditions de quorum normales. L'actionnaire réfractaire subit la majorité de l'assemblée spéciale comme il subit la majorité de l'assemblée générale extraordinaire. Or, nous estimons qu'une majorité ne peut imposer à une minorité le joug d'un avantage analogue à celui d'un droit de vote privilégié. C'est là une iniquité que la loi ne doit pas tolérer davantage. L'attribution d'un droit de vote privilégié dans de semblables conditions doit être *subordonnée au consentement de l'universalité des actionnaires du capital existant ou du capital ancien qui n'en seront point pourvus*. Exiger cette unanimité c'est peut-être interdire pratiquement la création d'un droit de vote privilégié dans les circonstances présentement visées, c'est en tous cas respecter les droits des petits actionnaires et les mettre à l'abri des abus engendrés par le droit de vote privilégié.

Les actions à droit de vote privilégié nécessitent donc l'intervention du législateur. Mais cette intervention ne devrait pas se traduire par leur suppression ou par des restrictions. Point de limitation point de restrictions de quelque ordre que ce soit. La loi devrait se borner à sanctionner l'équité. Or l'équité est violée lorsque le droit de vote privilégié est attribué, au mépris des droits d'une minorité dissidente ou absente d'actionnaires du

capital existant ou du capital ancien, à partie des actions d'un capital existant, ou à partie ou totalité des titres émis en représentation d'un apport de capitaux nouveaux. L'attribution d'un droit de vote privilégié devrait en ce cas nécessiter le consentement exprès de chacun des actionnaires lésés : c'est *uniquement* ici que devrait intervenir la loi pour subordonner cette attribution à cette unanimité de consentement. — Au contraire, le droit de vote privilégié ne devrait subir aucune réglementation lorsqu'il est consacré par les statuts ou lorsqu'il est attribué à tous les actionnaires d'un capital ancien vis-à-vis de souscripteurs nouveaux.

Toute loi basée sur cette solution d'espèces constituerait une application de l'esprit large et traditionnel de notre droit français qui est fondé sur la liberté des conventions et sur le principe de l'équité.

A nos législateurs d'édicter une loi équitable, précise et concise qui sanctionne à nouveaux ces vieux principes et se borne à prescrire en outre toute publication complémentaire désirable et tout droit fiscal, qui puisse permettre au Trésor de récupérer les sommes qui lui sont soustraites du chef de cette modalité de vote.

BIBLIOGRAPHIE

- ANTONELLI, *Les actions à voix multiples dans les Sociétés anonymes en Allemagne et en France* (Revue des Sociétés, mars 1922).
- AMIAUD, *Les actions à droit de vote inégal* (1922).
- ARTHUYS, *Traité des sociétés commerciales* (1906).
- BARATIN, *Les actions à vote privilégié et le projet du Gouvernement* (Revue des Sociétés, juin 1927).
- BOURCART, *Les actions à vote plural* (Journal des Sociétés, septembre, octobre 1923) — *De l'intuitus personae dans les Sociétés* (Journal des Sociétés, sept, oct. 1927).
- BOSVIEUX, *De la notion d'avantage particulier* (Journal des Sociétés, fév. 1927).
- CORDONNIER, *De l'égalité entre actionnaires avant et depuis la loi du 23 novembre 1913* (Journal des Sociétés, sept. oct. 1924) — *De l'égalité entre actionnaires* (thèse, Paris 1924) — *L'actionnaire peut-il céder son droit de vote ?* (Journal des Sociétés, janv. 1927).
- CUQ, *La nationalité des sociétés* (thèse, Paris 1921).
- DANOS — *Les actions à vote plural* (thèse, Paris 1922).
- DECUGIS, *Traité des sociétés par actions* (1919) — *L'abus du droit dans les sociétés par actions* (Journal des Sociétés, août 1925).
- HEMARD, *Les actions de catégories* (Le Monde illustré financier, 26 nov. 1921).
- HENRY, *Des sociétés de sociétés* (1919).
- HOUPIN et BOSVIEUX, *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales et des associations* (1927).
- LACOUR et BOUTERON, *Précis de droit commercial*.

- LANQUEST, *Des droits de l'actionnaire dans la Société anonyme* (thèse, Paris 1908).
- LAURENT Ch., Divers articles parus en 1921 et 1922 dans l'*Economie nouvelle* et dans la *Gazette des Sociétés et du droit financier*.
- LEPARGNEUR, *Le vote privilégié dans les sociétés à responsabilité limitée* (Journal des Sociétés, mai 1927).
- LEVEN, *De la nationalité des sociétés et du régime des sociétés étrangères en France* (1926).
- LYON-CAEN et RENAULT, *Manuel de droit commercial* (1924) — *Traité de droit commercial*.
- LEBON, *Psychologie des foules* (1926).
- LECOUTURIER, *La nouvelle législation des actions de priorité* (1903).
- MALECOT, *Du vote plural dans les sociétés par actions* (thèse, Poitier 1923).
- MAZEAUD, *Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux* (1924).
- PEREROU, *Contribution à l'étude des sociétés par actions*.
- POTTIER, *Le vote plural dans les sociétés par actions* (Revue politique et parlementaire du 10 mars 1927).
- SOLUS, *Les actions à droit de vote privilégié* (Revue des Sociétés, juil., août, sept., oct. 1923).
- THALLER, *Des divers emplois possibles d'actions de priorité* (Journal des Sociétés 1912, n^{os} 9, 10) — *Traité élémentaire de droit commercial* revu et mis à jour par Percèrou (1925).
- TROUILLER, *Les actions à vote plural* (Revue des Sociétés 1925).
- WAHL, *Commentaire de la loi du 22 novembre 1913 modifiant le régime des sociétés par actions — De la publicité des placements de titres suivant la loi du 30 jan-*

vier 1907 — *Précis théorique et pratique de droit commercial* — *Le vote plural dans les sociétés à responsabilité limitée* (Semaine juridique du 31 mars 1927).

JOURNAUX DIVERS. — *Journal Officiel*, *Bulletin des annonces légales obligatoires à la charge des sociétés financières*, *Commentaires*, *la Cote auxiliaire*, *l'Economiste français*, *la France économique et financière*, *la Gazette des tribunaux*, *la Gazette des Sociétés et du Droit financier*, *l'Information*, *Journal des finances*, *Journal des sociétés*, *Journal des tribunaux de commerce*, *la Semaine juridique*, *le Temps*, *la Presse quotidienne*.

REVUES DIVERSES, *Revue d'Economie politique*, *Revue Politique et parlementaire*, *Revue des Sociétés*.

TABLE DES MATIÈRES

de l'usage des Actions à droit de vote privilégié dans les sociétés anonymes

CHAPITRE I

LES ACTIONS A DROIT DE VOTE PRIVILEGIE

I)	Définition	5
II)	Terminologie	6
III)	Origine	7
IV)	Applications	10
V)	Statistiques	13

CHAPITRE II

REGIME JURIDIQUE DES ACTIONS A DROIT DE VOTE PRIVILEGIE

I)	Validité du principe du droit de vote privilégié	21
II)	Conditions d'attribution du droit de vote privilégié	31
III)	Conditions d'exercice du droit de vote privilégié dans les diverses formes d'assemblées sociales	41
	a) Les actions à droit de vote privilégié dans les assemblées constitutives	42
	b) Les actions à droit de vote privilégié dans les assemblées générales ordinaires	46
	c) Les actions à droit de vote privilégié dans les assemblées générales extraordinaires	48
	d) Les actions à droit de vote privilégié dans les assemblées spéciales	52

CHAPITRE III

DE L'USAGE DES ACTIONS A DROIT DE VOTE PRIVILEGIE DANS LE DOMAINE ECONOMIQUE ET SOCIAL

I)	Les actions à droit de vote privilégié au sein de la société	55
----	--	----

a) Attribution du droit de vote privilégié à la constitution de la société	56
b) Attribution du droit de vote privilégié à partie des actions du capital d'une société en cours	56
c) Attribution du droit de vote privilégié lors de variations du capital social	56
II) <i>Les actions à droit de vote privilégié et l'intuitus personae</i>	65
III) <i>Les actions à droit de vote privilégié et la concentration</i>	67
IV) <i>Les actions à droit de vote privilégié et les banques</i>	72
V) <i>Les actions à droit de vote privilégié et l'épargne</i>	76
VI) <i>Les actions à droit de vote privilégié et la protection des sociétés nationales</i>	93

CHAPITRE IV

PROJETS DE REGLEMENTATION LEGALE DES ACTIONS A DROIT DE VOTE PRIVILEGIE

I) <i>Le projet de M. Charles Laurent</i>	110
II) <i>Les initiatives parlementaires</i>	114
III) <i>Projet du Gouvernement</i>	123
IV) <i>Les propositions des auteurs et des juristes</i> ..	128
V) <i>Une conclusion</i>	132
<i>Bibliographie</i>	139

Vu : Le Doyen,
H. BERTHÉLÉMY.

Le Président,
LOUIS ROLLAND.

Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,

